

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1993

ANNO 1992
NOVANTANOVESIMO ESERCIZIO



BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1993

ANNO 1992
NOVANTANOVESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE
SULL'ESERCIZIO 1992

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I. – RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI	55
LA FINANZA PUBBLICA	127
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	159
IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	253
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	283
II. – CONSIDERAZIONI FINALI	313
III. – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA	1*
RELAZIONE DEI SINDACI	45*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO PROFITTI E PERDITE	53*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE	65*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	95*
IV. – APPENDICE (<i>in volume separato</i>)	

I. - RELAZIONE ECONOMICA

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

	Pago
A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	
L'EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E LE POLITICHE ECONOMICHE NEI PAESI INDUSTRIALI	. 13
La congiuntura nei principali paesi industriali	. 15
Le politiche economiche	. 20
IMERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI	
I tassi di cambio del dollaro, dello yen e del marco	. 28
Il Sistema monetario europeo	. 30
La crisi valutaria e l'integrazione finanziaria internazionale	. 33
I mercati finanziari internazionali nel 1992	. 35
L'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE E I PAESI IN VIA DI SVILUPPO	
La Russia e gli altri paesi dell'ex URSS	. 38
Gli altri paesi dell'Europa centrale e orientale	. 42
I paesi in via di sviluppo	. 44
LE BILANCE DEI PAGAMENTI, IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E IL MERCATO UNICO EUROPEO	
Le bilance dei pagamenti	. 47
Il commercio internazionale e le politiche commerciali	. 49
Lo stato di attuazione del Mercato unico europeo	. 52
B - REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI	
I risultati dell'anno	. 55
La congiuntura	. 60
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	. 62
Gli Investimenti	. 66
Investimenti fissi lordi nel settore della trasformazione industriale: consuntivi e previsioni	. 70
L'OFFERTA INTERNA	
L'attività agricola	. 73
L'attività industriale	. 76
Le attività terziarie	. 79
Il bilancio dell'energia	. 82
L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI	
L'occupazione	. 84
L'attività sindacale e le retribuzioni	. 90
I prezzi	. 96
La distribuzione del reddito e i margini di profitto	. 101
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE	. 103
Gli scambi di merci	. 104
Il contenuto tecnologico dell'interscambio mercantile	. 108
Le partite invisibili	. 111
IMOVIMENTI DI CAPITALE E IL CAMBIO DELLA LIRA	. 115
L'evoluzione nel corso dell'anno	. 117
I movimenti dei capitali non bancari	. 122
L'attività sull'estero delle banche italiane dopo la rimozione dei vincoli valutari	125
C - LA FINANZA PUBBLICA	
I risultati dell'anno	. 127
La politica di bilancio per il 1993	. 135
IL SETTORE STATALE	. 139
Le entrate	. 140
Le spese	. 145
GLI ENTI DI PREVIDENZA E LE AMMINISTRAZIONI LOCALI	
Il sistema previdenziale	. 150
La finanza locale	. 154

D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	Pag.
IL QUADRO COMPLESSIVO E LA POLITICA MONETARIA	159
Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria nel 1992	166
I primi mesi del 1993 e le prospettive	173
LE AZIENDE DI CREDITO	176
Gli impieghi	181
La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli	186
La raccolta	190
L'attività internazionale	193
I conti economici	196
GLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI	
Gli istituti di credito speciale	199
Gli impieghi	202
Le tipologie di credito	206
La provvista e la gestione del portafoglio titoli	207
I conti economici	210
Gli altri intermediari creditizi	212
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	215
I fondi comuni d'investimento mobiliare	216
Le società di intermediazione e le gestioni di patrimoni mobiliari	220
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione	223
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	226
I titoli di Stato e le obbligazioni	227
Il mercato dei prodotti derivati	236
Il mercato azionario	238
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	
L'andamento dei saldi finanziari	243
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie	244
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	247
Composizione delle passività delle imprese e strutture di controllo: un confronto con i principali paesi della Comunità europea	251
E - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI.....	253
La cooperazione in ambito nazionale e internazionale	254
I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA	
L'evoluzione degli strumenti di pagamento	258
Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia	258
Gli strumenti di pagamento bancari	260
Le carte di pagamento	265
Gli strumenti di pagamento postali	266
CIRCUITO DI SCAMBIO EDI REGOLAMENTO INTERBANCARIO	
Il sistema dei pagamenti interbancari	268
Il sistema di compensazione	270
I conti accentrati di riserva e di anticipazione	271
I rischi nei sistemi di compensazione	274
I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TUTTI I PAESI	
La liquidazione dei titoli	276
I sistemi di deposito accentrato	277
L'azione volta al contenimento dei rischi	279
F - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	
IL QUADRO NORMATIVO	
Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale	283
Le norme nazionali	285
La regolamentazione del settore creditizio	287
La regolamentazione del settore dei valori mobiliari e degli intermediari non bancari	288
La prevenzione della criminalità economica	290
LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI	
Il controllo dell'attività creditizia	291
I rischi dell'intermediazione e l'adeguatezza patrimoniale degli enti creditizi	298
LA VIGILANZA SULL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA	
L'intermediazione mobiliare	307
I fondi comuni di investimento	308
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	310

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

L'EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E LE POLITICHE ECONOMICHE NEI PAESI INDUSTRIALI

Nel 1992 il ritmo di crescita del prodotto nell'insieme dei paesi industriali è aumentato all' 1,5 per cento, dallo 0,2 dell'anno precedente. Il protrarsi della fase di stanca per il terzo anno consecutivo, dopo una espansione durata sette anni, la rende la più lunga degli ultimi due decenni. Riflettendo l'andamento ciclico, l'inflazione è rimasta moderata. Nei paesi in via di sviluppo la crescita è stata assai più elevata; essa è salita al 6,1 per cento dal 4,2 del 1991, per la forte espansione delle economie del Sud-Est asiatico, di quelle del Medio Oriente e della Cina. Nella ex Unione Sovietica e negli altri paesi dell'Europa centrale e orientale la situazione è ulteriormente peggiorata; per il terzo anno consecutivo il reddito è caduto; nel complesso dell'area la flessione ha superato il 15 per cento.

Il tasso di crescita medio annuo dei paesi industriali riflette andamenti discontinui: all'espansione generalizzata dell'attività nel primo semestre sono seguiti un forte rallentamento in Europa e una caduta in Giappone. In Europa hanno agito negativamente sulla congiuntura il livello elevato dei tassi di interesse reali e, dall'estate, la situazione di crescente instabilità sui mercati valutari e finanziari. In Giappone l'attività ha risentito degli effetti della ulteriore flessione dei valori azionari e immobiliari e del rallentamento del credito bancario; pressate dalla caduta dei valori degli attivi, che ne ha aggravato la situazione patrimoniale, le banche hanno adottato un atteggiamento più prudente nell'erogazione di nuovi prestiti. Alla difficile congiuntura in queste due aree si è contrapposta la ripresa dell'economia degli Stati Uniti, dove tuttavia il ritmo di crescita è ancora inferiore a quello registrato in precedenti fasi cicliche. Si è così nuovamente determinato uno sfasamento tra le principali economie industriali, tale da ostacolare fortemente il riequilibrio delle bilance commerciali.

Dalla primavera del 1992, negli Stati Uniti e in Giappone la politica monetaria è divenuta gradualmente più espansiva; l'ulteriore aumento del tasso di disoccupazione negli Stati Uniti e l'aggravarsi della situazione patrimoniale degli istituti di credito in Giappone hanno indotto le rispettive banche centrali ad accentuare a luglio l'allentamento delle condizioni monetarie. Nello stesso mese, la Bundesbank, giudicando l'accelerazione della moneta incompatibile con il contenimento dell'inflazione, ha innalzato il tasso di sconto al livello più elevato dal dopoguerra. Sul finire dell'estate, i tassi tedeschi a breve termine, al netto dell'inflazione corrente, hanno superato il 6 per cento; quelli statunitensi sono scesi su valori lievemente negativi, per la prima volta dagli inizi degli anni ottanta. La tensione generata dalla divergenza delle politiche monetarie negli Stati Uniti e in Germania si è ripercossa sul Sistema monetario europeo, unendosi all'incertezza sui tempi di realizzazione dell'unificazione monetaria dell'Europa (cfr. il capitolo: *I mercati valutari e finanziari internazionali*). Nonostante il marcato deterioramento congiunturale, i tassi di interesse a breve in Germania hanno registrato riduzioni modeste nell'ultimo trimestre dell'anno, per le preoccupazioni legate all'eccessiva espansione della moneta, all'evoluzione dell'inflazione e al bilancio pubblico. La rigidità dei rendimenti tedeschi ha imposto in molti paesi europei livelli dei tassi di interesse in crescente conflitto con la necessità di fornire sostegno al reddito e all'occupazione.

La sfavorevole fase ciclica ha esercitato pressioni sui bilanci pubblici di tutte le principali economie. Negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito agli effetti degli stabilizzatori automatici si sono aggiunte azioni discrezionali di stimolo. Nella generalità dei paesi della Comunità europea, gli obiettivi di bilancio formulati nei piani di convergenza non sono stati rispettati.

Scontando l'elevata incertezza che domina lo scenario internazionale, nelle previsioni dei principali organismi internazionali per il 1993 il tasso di sviluppo delle economie industriali dovrebbe rimanere prossimo a quello dello scorso anno. L'incremento del prodotto, ancora modesto, rifletterebbe quasi interamente la ripresa nell'area nordamericana, a un ritmo superiore alla per cento, dovuta all'accelerazione della domanda interna; questa crescerebbe tuttavia a ritmi sensibilmente inferiori a quelli che avevano caratterizzato la precedente fase espansiva. In Giappone il prodotto aumenterebbe di circa l'1 per cento, meno che nello scorso anno. Nella Comunità europea il prodotto rimarrebbe stazionario; l'occupazione fletterebbe per il secondo anno consecutivo e il tasso di disoccupazione raggiungerebbe l'11 per cento. A fronte di questa situazione il Consiglio europeo, nella riunione di Edimburgo del dicembre del 1992, ha invitato gli Stati membri ad attuare misure espansive sul fronte degli investimenti pubblici, al fine di aumentare la fiducia e promuovere la ripresa, compatibilmente con l'esigenza di contenere i disavanzi pubblici.

La congiuntura nei principali paesi industriali

Negli Stati Uniti il prodotto è aumentato del 2,1 per cento nel 1992, dopo la flessione dell' 1,2 per cento dell'anno precedente (tav. A1). La crescita è stata sostenuta dalla domanda interna; il deterioramento del saldo con l'estero, pari allo 0,4 per cento del prodotto, è stato determinato principalmente dal forte aumento delle importazioni (quasi il 10 per cento) a fronte di un incremento delle esportazioni (6,3 per cento) di poco superiore a quello dell'anno precedente. Si è avuta una ripresa dei consumi privati, che hanno tratto vigore, soprattutto nel secondo semestre, dalle migliorate condizioni patrimoniali delle famiglie, conseguenti soprattutto all'abbassamento dei tassi di interesse; sono cresciuti anche gli investimenti privati, ad eccezione di quelli in fabbricati non residenziali.

Nell'ultimo trentennio, il peso dell'economia statunitense è progressivamente diminuito rispetto a quelli del Giappone e della Comunità europea. Qualora si considerino i livelli del prodotto delle tre aree, misurati sulla base delle parità dei poteri di acquisto calcolate dall'OCSE, la quota degli Stati Uniti, sul prodotto complessivo dei paesi industriali, è scesa dal 44,7 per cento del 1960 al 37,1 del 1991. Nello stesso periodo la quota del Giappone è più che raddoppiata dal 6,6 al 15,7 per cento, mentre quella dei dodici paesi della Comunità si è lievemente ridotta, dal 37,3 al 36,5 per cento.

In Giappone il ritmo di crescita del prodotto si è bruscamente ridotto all' 1,5 per cento, dal 4,1 del 1991, riflettendo la forte decelerazione della domanda interna; la componente estera ha contribuito alla crescita per circa due terzi. Gli investimenti sono diminuiti dell' 1,1 per cento; la caduta è stata più accentuata nel secondo semestre anche per la scarsa disponibilità di credito conseguente alle difficoltà patrimoniali delle banche. La produzione industriale ha segnato un regresso del 5,5 per cento, il più forte dalla recessione che seguì alla prima crisi petrolifera.

Anche nelle regioni occidentali della Germania la crescita è fortemente diminuita, con una netta flessione del prodotto nel secondo semestre, per gli avversi effetti degli elevati tassi di interesse reali, per il venir meno del primo impulso dell'unificazione e per la debolezza delle esportazioni, che hanno risentito del ristagno della domanda mondiale e dell'apprezzamento del marco. L'indicatore del clima di fiducia delle imprese, peggiorato drasticamente dal mese di settembre, è crollato sul finire dell'anno ai valori minimi raggiunti all'inizio degli anni ottanta.

Nella Germania orientale l'andamento dell'economia ha continuato a deludere le attese di una rapida riconversione del sistema produttivo.

DOMANDA E PRODOTTO NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(prezzi costanti;
variazioni percentuali rispetto al periodo precedente, in ragione d'anno)

Paesi	1990	1991	1992	1992	
				I sem.	II sem.
Stati Uniti					
Domanda interna (1)	0,4	-1,8	2,5	2,3	4,0
Domanda estera (2)	0,5	0,6	-0,4	-0,3	-0,7
Prodotto lordo	0,8	-1,2	2,1	2,0	3,3
Giappone					
Domanda interna (1)	5,1	2,7	0,6	1,6	-2,0
Domanda estera (2)	-0,3	1,4	0,9	1,0	1,0
Prodotto lordo	4,8	4,1	1,5	2,6	-1,1
Germania					
Domanda interna (1) .....	....	3,9	2,1	....	....
Domanda estera (2) .....	....	-3,2	-1,0	....	....
Prodotto lordo .....	....	0,7	1,1	....	....
di cui:					
Regioni occidentali					
Domanda interna (1)	5,1	3,1	1,2	4,9	-2,7
Domanda estera (2)	0,1	0,6	-0,7	-2,2	..
Prodotto lordo	5,0	3,6	0,5	2,4	-2,6
Francia					
Domanda interna (1)	3,0	0,5	0,5	0,2	0,3
Domanda estera (2)	-0,3	0,2	0,9	1,4	-0,1
Prodotto lordo	2,7	0,7	1,3	1,7	0,2 ^e
Italia					
Domanda interna (1)	2,5	1,9	1,0	2,0	-3,2
Domanda estera (2)	-0,5	-0,7	-0,1	-0,4	2,1
Prodotto lordo	2,1	1,3	0,9	1,7	-1,3
Regno Unito					
Domanda interna (1)	-0,5	-3,2	0,5	0,9	0,5
Domanda estera (2)	1,0	1,1	-1,1	-2,3	0,1
Prodotto lordo	0,5	-2,2	-0,6	-1,4	0,6
Canada					
Domanda interna (1)	-1,0	-1,1	0,2	-1,4	0,9
Domanda estera (2)	0,6	-0,6	0,7	1,7	0,6
Prodotto lordo	-0,5	-1,7	0,9	0,2	1,5
Totale sette principali paesi industriali					
Domanda interna (1)	1,8	-0,1	1,7	1,7	1,4
Domanda estera (2)	0,2	0,6	-0,1	0,2	-0,3
Prodotto lordo	2,1	0,5	1,6	1,9	1,1
CEE					
Domanda interna (1)	2,8	1,3	1,5	1,4	0,4
Domanda estera (2)	-0,1	0,1	-0,2	0,2	-0,3
Prodotto lordo	2,8	1,4	1,3	1,6	0,1

Fonti: FMI, OCSE e Statistiche nazionali.
(1) Totale, incluse le variazioni delle scorte. - (2) Contributo percentuale alla crescita del prodotto.

Tale processo appare ora assai più lungo e difficile del previsto. Le difficoltà sono state accentuate dal collasso della ex Unione Sovietica, che costituiva uno dei principali mercati di sbocco, e dall'impetuosa crescita dei costi del lavoro per unità di prodotto, i cui livelli eccedono, in misura sempre più marcata, quelli delle regioni occidentali. Lo scorso anno, le tendenze dell'economia sono state assai contrastanti. La produzione manifatturiera, che si era ridotta di oltre il 30 per cento nel 1991, è ancora diminuita, di circa il 2,5; l'attività nell'edilizia, invece, sostenuta dagli investimenti pubblici in infrastrutture, è aumentata del 9 per cento.

Nel Regno Unito il prodotto è diminuito per il secondo anno consecutivo, pur segnando un lieve ricupero nella seconda parte dell'anno. Il ristagno dei consumi privati è da ricondursi principalmente alle difficili condizioni patrimoniali delle famiglie, aggravate dal protrarsi della caduta dei valori immobiliari e da tassi di interesse reali sino a settembre su livelli storicamente elevati. In Francia si è registrata una crescita dell' 1,3 per cento, contro lo 0,7 del 1991; nella prima metà dell'anno l'attività ha tratto vigore dal forte miglioramento delle esportazioni nette, determinato dai guadagni di competitività accumulati nel precedente biennio. In Italia e in Spagna l'incremento del prodotto è stato appena dello 0,9 e dell' 1,0 per cento, rispettivamente, contro l'1,3 e il 2,3 per cento dell'anno precedente. Nella Comunità europea nel suo complesso la crescita è stata dell' 1,3 per cento, prossima a quella del 1991.

Il protrarsi della fase di stanca dell'attività produttiva ha pesato sul mercato del lavoro. Nel corso dell'anno, il tasso di disoccupazione è continuato ad aumentare quasi ovunque (tavv. aA16-aA22); nel dicembre 1992 risultava più elevato, rispetto alla fine del 1991, di 1 punto e mezzo percentuale nel Regno Unito e in Spagna, di circa 1 punto in Canada, di mezzo punto in Francia; soltanto negli Stati Uniti, dopo il massimo toccato a giugno, è lievemente diminuito, tornando sui livelli dell'inizio dell'anno. In Germania, esso ha raggiunto, alla fine dell'anno, l'8,1 per cento, contro il 7,2 del dicembre 1991; la situazione è particolarmente grave nelle regioni orientali dove i disoccupati hanno superato il milione di unità, pari a circa il 14 per cento delle forze di lavoro.

Nel complesso della Comunità europea il tasso di disoccupazione, pari al 9,1 per cento nel gennaio del 1992, ha raggiunto lo scorso dicembre il 9,9 per cento, valore prossimo a quello registrato a metà degli anni ottanta, corrispondente a circa 17 milioni di disoccupati. Il fenomeno riguarda in misura diversa i singoli paesi della Comunità, soprattutto con riferimento alla composizione per sesso e per età.

Sulla base delle definizioni armonizzate dell'Eurostat, nella media del 1992 il tasso di disoccupazione è stato prossimo al 18 per cento in Spagna, in Irlanda e in Grecia, compre-

so tra l'8 e l'11 per cento in Francia, in Italia, nel Regno Unito, in Danimarca e in Belgio. Disaggregando le forze di lavoro per sesso e per età, emergono ulteriori, significative difformità. Nella media della Comunità i tassi di disoccupazione femminile e maschile sono stati pari all' 11,5 e all' 8,1 per cento, rispettivamente; il divario tra i due tassi ha superato gli 11 punti percentuali in Spagna, è risultato compreso tra i 6 e i 9 punti in Italia, in Grecia e in Belgio, tra i 3 e i 5 punti in Francia, nei Paesi Bassi e in Portogallo, prossimo a 1 punto nella Germania occidentale. La situazione appare particolarmente preoccupante ove si considerino i giovani di età inferiore ai 25 anni; tra questi il tasso di disoccupazione, prossimo, nella media comunitaria, al 16 per cento, ha raggiunto il 33 in Spagna, il 28 in Italia e in Irlanda, il 25 in Grecia. Anche fra i giovani la disoccupazione femminile ha raggiunto i livelli più elevati: il 20 per cento nell' insieme della Comunità, il 39 in Spagna, il 33 in Italia e in Grecia, il 25 in Francia e in Irlanda.

L'inflazione, fortemente rallentata nel corso del 1991, si è mantenuta su valori modesti, temperata dalla debolezza del ciclo e dagli andamenti generalmente moderati dei costi unitari del lavoro e dei prezzi dell'energia e delle altre materie prime. Per il complesso dei paesi industriali, l'incremento dei prezzi al consumo è stato, nell'anno, del 3,2 per cento; è risultato particolarmente contenuto in Canada, in Giappone e in Francia. Nel Regno Unito e in Italia il ritmo di crescita dei prezzi al consumo è sensibilmente decelerato nel corso dell'anno, scendendo fra gennaio e dicembre, rispetto allo stesso mese del 1991, dal 4,1 al 2,6 per cento e dal 6,1 al 4,7 per cento, rispettivamente (fig. A1). Solo nella Germania occidentale l'inflazione è accelerata, raggiungendo il 4,0 per cento nella media dell'anno, contro il 3,5 del 1991; si è tuttavia lievemente ridotta nel corso dell' anno, scendendo dal 4,0 per cento a gennaio al 3,7 a dicembre. Essa ha risentito principalmente dell'aumento dei salari, cresciuti di circa il 7 per cento nel settore manifatturiero. Nelle regioni orientali, l'indice del costo della vita è aumentato dell' 11,1 per cento, riflettendo principalmente gli incrementi degli affitti e dei prezzi dei prodotti energetici; è continuato l'adeguamento del livello dei prezzi a quello prevalente nelle regioni occidentali.

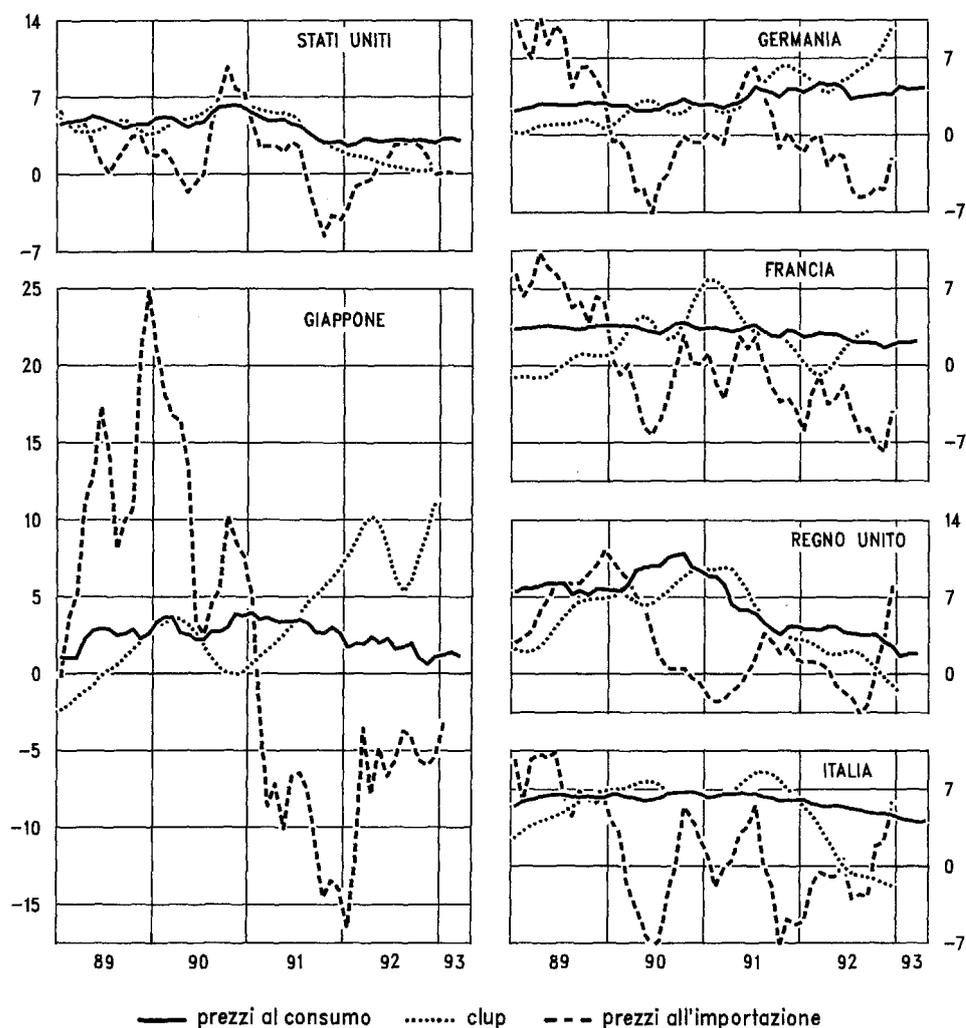
Sull' andamento dei prezzi al consumo ha influito l' eccesso di capacità produttiva che si è andato accumulando pressoché ovunque nell'ultimo triennio; esso ha contribuito alla moderazione salariale, soprattutto nel settore manifatturiero. In questo comparto, l' incremento delle retribuzioni è stato molto contenuto in Giappone, modesto in Canada, negli Stati Uniti e in Francia (tavv. aA16-aA22). Nel Regno Unito e in Italia la loro dinamica è rallentata, rispetto al 1991, dall'8,2 al 6,6 per cento e dal 9,6 al 6,3 per cento, rispettivamente. Nella Germania occidentale, il, forte aumento dei salari, a fronte del ristagno della produttività, ha determinato, per il secondo anno consecutivo, una, flessione dei margini di profitto, in parte attenuata dai positivi effetti sui costi della caduta dei prezzi delle importazioni (diminuiti del 3,1 per cento).

Nel marzo del 1993, rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, l'inflazione è risultata dei 3,1 per cento negli Stati Uniti, dell' 1,2 in Giappo-

ne e del 3,5 nella Comunità europea. Nel Regno Unito essa è ulteriormente scesa, all' 1,9 per cento (al 3,5 al netto dell'effetto degli interessi sui mutui ipotecari). In Italia l'incremento dell'indice del costo della vita è risultato del 4,2 per cento. Anche nella Germania occidentale l'aumento tendenziale dei prezzi è stato pari al 4,2 per cento; la lieve accelerazione, rispetto alla media del 1992, ha riflesso principalmente l'aumento di 1 punto percentuale, dal 1° gennaio 1993, dell'aliquota IVA.

Fig. A1

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



Fonti: FMI, Istat, OCSE. I dati dei prezzi al consumo dell'Italia da gennaio 1993 sono stimati sulla base dell'andamento congiunturale dell'indice del costo vita; i dati relativi alla Germania si riferiscono alle sole regioni occidentali.

(1) Costi del lavoro nell'industria manifatturiera; per gli Stati Uniti: costo del lavoro nel settore privato esclusa agricoltura.

Le politiche economiche

Le politiche monetarie. — Nel 1992, si è ulteriormente accentuata la divergenza delle politiche monetarie dei tre principali paesi industriali. Negli Stati Uniti, le esitazioni della ripresa dell'attività economica e il rallentamento della crescita degli aggregati monetari nel corso del secondo trimestre dell'anno hanno indotto la Riserva federale ad abbassare il tasso sui *federal funds* dal 3,8 per cento di aprile a circa il 3 di settembre; a luglio, il tasso di sconto è stato ridotto di mezzo punto percentuale, toccando il valore più basso degli ultimi trent'anni (3 per cento). Nello stesso mese le banche hanno effettuato una riduzione di pari ammontare del *prime rate* sugli impieghi a breve termine, al 6 per cento. Dalla primavera al mese di settembre i tassi sui titoli pubblici a tre mesi sono scesi progressivamente di oltre 1 punto percentuale, attestandosi su livelli inferiori al 3 per cento (fig. A2).

In Giappone, è proseguito l'allentamento delle condizioni monetarie in atto dalla seconda metà del 1991, sollecitato dal marcato indebolimento della crescita e dal forte aumento dei crediti bancari in sofferenza. Il tasso di sconto è stato ridotto nei mesi di aprile e di luglio, per un ammontare complessivo di 1,25 punti percentuali (al 3,25 per cento); ciò ha favorito una discesa dei tassi a breve, che a dicembre toccavano il 3,8 per cento, livello inferiore di oltre 2 punti a quello della fine del 1991. Il *prime rate* sui prestiti a breve è stato progressivamente abbassato sino al 4,5 per cento dello scorso dicembre, dal 6,6 per cento di dodici mesi prima.

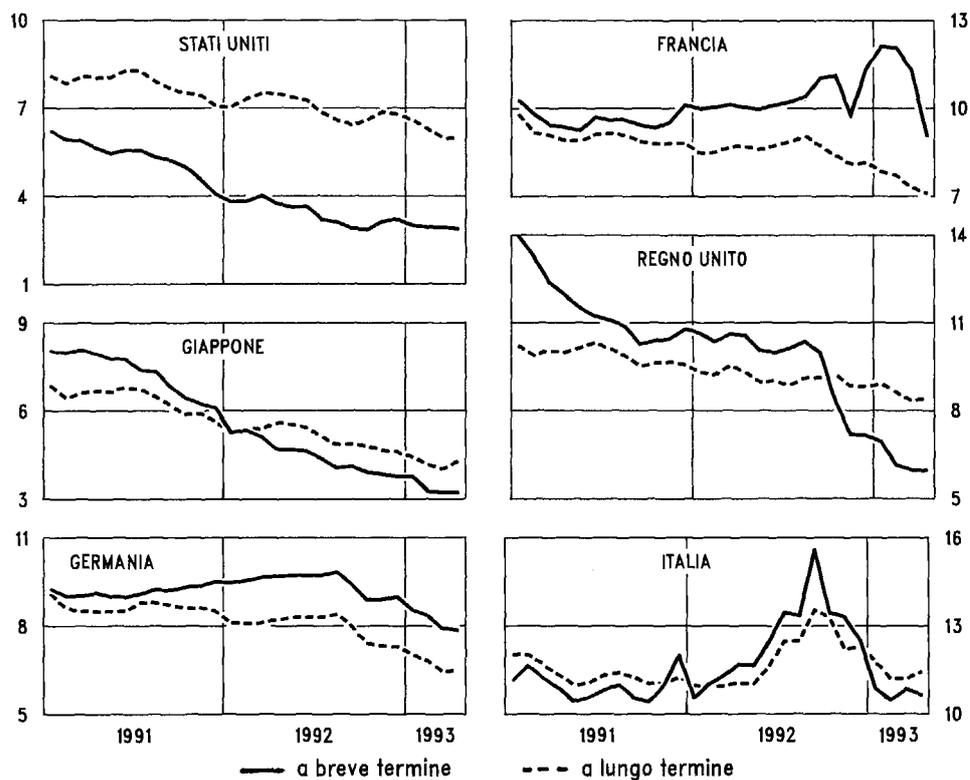
In Germania la decisione della Bundesbank di innalzare nel mese di luglio il tasso di sconto (all'8,75 per cento, il livello più elevato dal dopoguerra) ha solo lievemente accentuato la tendenza, in atto dall'inizio dell'anno, all'aumento dei rendimenti a breve termine, che hanno raggiunto, in agosto, il 9,8 per cento. Essi sono quindi scesi fino all'8,9 per cento in ottobre, sospinti dalla riduzione dei tassi ufficiali (di mezzo punto quello di sconto e di 0,25 punti il *Lombard*) deliberata il 14 settembre, in concomitanza con il riallineamento della parità centrale della lira. Anche i rendimenti sulle lunghe scadenze, rimasti sino ad agosto al di sopra dell'8 per cento, hanno registrato nei due mesi successivi una riduzione di 1 punto percentuale (cfr. il capitolo: *I mercati valutari e finanziari internazionali*).

Il differenziale tra i rendimenti a lunga e a breve si è mantenuto elevato negli Stati Uniti; in Giappone esso è diventato positivo, invertendo la tendenza osservata dalla seconda metà del 1989. In Germania, invece, si è ulteriormente ampliato il differenziale negativo; alla fine dell'anno esso risultava pari a 1,7 punti percentuali, il valore più elevato dall'agosto del 1981

(fig. A2). Nella media dei 1992, i tassi a lungo termine, corretti per l'inflazione registrata nell'anno, si sono collocati su valori relativamente elevati, prossimi al 4 per cento negli Stati Uniti e in Germania, al 3 in Giappone.

Fig. A2

TASSI D'INTERESSE A BREVE E A LUNGO TERMINE (1)
(dati medi mensili)



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

Negli altri paesi europei partecipanti agli Accordi europei di cambio, i tassi di interesse sono rimasti sostanzialmente stabili sino all'inizio di giugno. Nell'estate, le condizioni monetarie sono state inasprite al fine di contrastare le ripetute, forti pressioni al ribasso sulle valute. Nel Regno Unito, dopo la sospensione della sterlina dagli Accordi europei di cambio (il 17 settembre), le autorità monetarie hanno ripetutamente ridotto il tasso base, passato dal 12 per cento al 7 nella metà di novembre, favorendo così una progressiva discesa dei tassi di mercato a breve (dal 10,6 al 7,0 per cento, nello stesso periodo); tale discesa, facilitata dal livello contenuto del debito pubblico, ha riflesso l'esigenza di fornire sostegno all'attività economica e, soprattutto, di alleviare l'elevatissimo onere del debito delle famiglie. Dopo una fase di relativa calma tra la seconda metà di ottobre e la prima di novembre, le rinnovate tensioni nello SME hanno indotto le autorità dei paesi ade-

renti agli AEC a irrigidire, in misura e tempi diversi, le condizioni monetarie; si è così accentuato il contrasto fra il vincolo di cambio e le esigenze interne delle diverse economie.

Nel corso dei primi mesi del 1993 le condizioni monetarie sono state generalmente allentate. I tassi statunitensi hanno registrato una nuova discesa, soprattutto nel comparto a lungo termine, per le attese di una dinamica dei prezzi moderata e di un contenimento del disavanzo pubblico, come prefigurato nel programma economico della nuova Amministrazione. In Giappone, la riduzione del tasso di sconto (al 2,5 per cento), effettuata all'inizio di febbraio, ha favorito un analogo calo dei tassi di mercato. I rendimenti tedeschi, a breve e a lungo termine, sono progressivamente diminuiti di circa 1 punto. I tassi ufficiali sono stati abbassati il 4 febbraio (di mezzo punto il *Lombard* e di 0,25 punti lo sconto), in coincidenza con l'accordo raggiunto per il rinnovo del contratto del pubblico impiego che limita al 3 per cento la crescita delle retribuzioni nel 1993; sono stati ancora abbassati a marzo (di mezzo punto il saggio di sconto) e nel mese successivo (di mezzo punto il *Lombard* e di 0,25 punti lo sconto).

A febbraio è stata altresì decisa la riduzione, per la prima volta dal 1987, dei coefficienti di riserva obbligatoria su una parte delle passività bancarie. In quella occasione, al fine di assorbire la liquidità liberata dalla manovra, la Bundesbank ha annunciato l'emissione di titoli a breve termine (BULIS), ampliando così la gamma di strumenti tradizionalmente utilizzati nella gestione della liquidità. Tale innovazione permette una maggiore flessibilità operativa nel controllo monetario, consentendo un più ampio ricorso alle operazioni di mercato aperto a titolo definitivo e una influenza più diretta sui flussi finanziari degli operatori non bancari residenti ed esteri. La prima emissione, avvenuta all'inizio di marzo, ha assegnato titoli a 3, 6 e 9 mesi, per un ammontare complessivo di 14,8 miliardi di marchi.

In Francia, le aspettative favorevoli associate al programma del nuovo Governo hanno consentito, nel mese di aprile, progressive riduzioni dei tassi di riferimento. Nel Regno Unito, l'ulteriore diminuzione del tasso base alla fine di gennaio (al 6 per cento, il valore più basso degli ultimi quindici anni) ha favorito una nuova flessione dei rendimenti a breve termine.

Nei principali paesi industriali, eccetto la Germania, è proseguita anche nel 1992 la tendenza alla decelerazione degli aggregati monetari. La forte espansione della moneta in Germania ha riflesso spostamenti nei portafogli in favore delle attività a breve termine e la elevata domanda di credito nelle regioni orientali; in autunno essa è stata altresì sostenuta da massicci afflussi valutari.

Nonostante che i riflessi dell'aumento delle riserve ufficiali sulla base monetaria siano stati sterilizzati dalla Bundesbank, il temporaneo reinvestimento di parte degli afflussi valutari (pari a 42,7 miliardi di marchi nel solo mese di settembre) in depositi presso le ban-

che residenti ha avuto effetti espansivi sulla quantità di moneta. Il venir meno di questi effetti ha favorito un progressivo rallentamento della crescita di M3, dal picco del 10,3 per cento di ottobre all'8,7 di dicembre. Nell'anno l'espansione di M3 ha ecceduto il limite superiore della fascia-obiettivo di quasi 4 punti percentuali (tav. A2), lo sconfinamento più rilevante da quando, a fine 1974, è stata avviata in Germania la pratica di fissare obiettivi di crescita monetaria.

Tav. A2

AGGREGATI MONETARI: OBIETTIVI E TASSI DI CRESCITA
(valori percentuali)

Paesi e aggregati	1991		1992		1993
	Obiettivo (1)	Realizzazione (2)	Obiettivo (1)	Realizzazione (2)	Obiettivo (1)
Stati Uniti					
M2	2,5-6,5	2,8	2,5-6,5	1,9	2-6
M3	1-5	1,1	1-5	0,5	0,5-4,5
Giappone					
M2 + CD	–	2,2	–	–0,5	–
Germania					
M3	3-5 (3)	5,2	3,5-5,5	9,4	4,5-6,5
Francia					
M3	5-7	3,8	4-6	5,9	4-6,5
Italia					
M2	5-8	9,0	5-7 (4)	5,9	5-7
Regno Unito					
M0	0-4	2,3	0-4	4,9	0-4
M4	–	5,1	4-8	3,6	3-9
Spagna					
M3	–	–	7-11 (4)	4,3	4-7
ALP	7-11	12,1	8-11 (4)	5,1	4,5-7,5

Fonte: *Statistiche nazionali*.
 (1) Il periodo di riferimento dell'obiettivo va dal quarto trimestre al quarto trimestre ad eccezione del Regno Unito (dodici mesi terminanti a marzo) e, per il 1991, dell'Italia (dicembre su dicembre). – (2) Variazioni percentuali calcolate sulla stessa base dell'obiettivo; per il Giappone dal quarto trimestre al quarto trimestre. – (3) Modificato dal 4-6 per cento nella revisione dell'obiettivo di metà anno. – (4) Obiettivo formulato per una nuova definizione dell'aggregato a partire dal 1992.

Negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito, la decelerazione della moneta ha continuato a riflettere una riallocazione dei portafogli in favore di attività a lungo termine a fronte dell'accentuarsi dell'inclinazione positiva della curva dei rendimenti. Essa ha inoltre risentito del rallentamento del credito, cui ha contribuito il permanere di un atteggiamento prudente delle banche. Nei tre paesi si è ampliato il divario tra il costo del credito e quello della raccolta; negli Stati Uniti e nel Regno Unito ciò ha favorito il rafforzamento della base patrimoniale delle banche. In Giappone, dove la dimensione assunta dalle partite in sofferenza e i negativi andamenti del mercato azionario hanno accresciuto i timori per la stabilità del sistema finanziario, vi è stata una riduzione dei profitti bancari, prossima al 50 per cento nell'anno.

Negli Stati Uniti l'espansione di M2 e di M3 (1,9 e 0,5 per cento) è risultata notevolmente più contenuta di quella del reddito nominale (4,8 per cento) e al di sotto del limite inferiore delle fasce-obiettivo (tav. A2). La decelerazione degli aggregati ha riflesso, oltre alla riallocazione dei portafogli finanziari, spostamenti di fondi dalle componenti meno liquide, in essi incluse, a quelle comprese in MI, che ha registrato, nell'anno, una crescita eccezionale (14,3 per cento). Alla contenuta espansione del credito bancario al settore privato (2,6 per cento della media dell'ultimo trimestre rispetto al corrispondente periodo del 1991) ha contribuito il ricorso a forme di finanziamento alternative; tali andamenti, unitamente alla riduzione dei tassi a breve, hanno favorito l'alleggerimento del servizio del debito e la correzione delle distorsioni finanziarie che avevano accompagnato l'accumulazione del debito del settore privato e la rapida crescita dei prezzi delle attività negli anni ottanta. In Giappone è proseguita la decelerazione dell'aggregato M2 (esteso ai certificati di deposito), la cui crescita è risultata negativa nell'ultimo trimestre dell'anno; ciò in seguito alla riallocazione dei portafogli in favore dei depositi postali, non inclusi nell'aggregato, e, soprattutto, al forte rallentamento del credito al settore privato che, alla fine dell'anno, ha registrato tassi di espansione storicamente bassi (2,3 per cento). Gli effetti della recessione in atto sull'evoluzione del credito sono stati amplificati dall'accresciuta cautela delle banche nella erogazione di prestiti, come conseguenza dell'accumulo di partite in sofferenza e dall'ampio deprezzamento delle attività offerte in garanzia. In Francia, l'espansione di M3 (5,9 per cento) ha tratto impulso dalla riallocazione dei portafogli in favore delle attività incluse nell'aggregato in seguito all'accentuarsi dell'inclinazione negativa della curva dei rendimenti; il conflitto tra gli obiettivi interni e quello della stabilità del cambio è risultato particolarmente acuto in questo paese dove, con il rallentamento dell'inflazione, i tassi reali a breve termine hanno raggiunto a dicembre valori superiori al 9 per cento, scendendo sensibilmente soltanto ad aprile.

Le politiche di bilancio. — Nel 1992 la somma dei disavanzi pubblici dei principali paesi industriali si è ampliata, sulla base delle definizioni armonizzate utilizzate dagli organismi internazionali, dal 2,4 al 3,6 per cento del prodotto lordo complessivo dell'area; a ciò hanno contribuito sia l'operare degli stabilizzatori automatici sia, in alcuni paesi, l'impulso moderatamente espansivo delle politiche di bilancio.

Negli Stati Uniti il disavanzo federale è stato pari a 290 miliardi di dollari (4,9 per cento del prodotto), rispetto ai 269 dell'esercizio precedente (4,8 per cento); come in passato, i conti pubblici hanno beneficiato del saldo attivo del sistema previdenziale (52 miliardi di dollari).

Il disavanzo è stato notevolmente inferiore alle previsioni, grazie soprattutto alla riduzione delle spese connesse con le operazioni di salvataggio delle Casse di risparmio (3 miliardi di dollari rispetto ai 66 dell'esercizio precedente), dovuta allo slittamento degli esborsi agli esercizi successivi. Al netto di questa componente, nel 1992 il saldo di bilancio ha registrato un deterioramento, determinato in larga parte da fattori ciclici: a fronte di un incremento modesto del gettito tributario, segnatamente quello proveniente dalle imprese (2,2 per cento), sono sensibilmente aumentati i trasferimenti destinati al sostegno dei redditi (16,3 per cento) e la spesa sanitaria (13,2 per cento). Il debito federale, detenuto per quasi un quinto da non residenti, è ulteriormente aumentato, da circa il 48 al 51 per cento del PIL (era pari al 27 per cento nel 1980).

L'indebolimento del ciclo e le misure di sostegno all'economia hanno causato un peggioramento dei conti pubblici in Giappone. Il disavanzo delle Amministrazioni centrali è salito all' 1,6 per cento del prodotto dallo 0,3 del 1991; il saldo positivo delle Amministrazioni pubbliche, cui contribuiscono gli elevati avanzi del sistema previdenziale, si è ridotto dal 3,0 all' 1,8 per cento.

In Germania, l'indirizzo restrittivo della politica fiscale ha consentito di contenere gli squilibri della finanza pubblica, nonostante il rallentamento della crescita e il persistente onere finanziario connesso con l'unificazione. Il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, aggravato dai fondi istituiti per finanziare l'unificazione, è passato da 110 a 115-120 miliardi di marchi, rimanendo invariato a circa il 3,9 per cento del PNL. Se si considera tuttavia anche l'accresciuto indebitamento della Treuhandanstalt, delle Poste e delle Ferrovie (per complessivi 57 miliardi di marchi, rispetto ai 37 del 1991), il fabbisogno del settore pubblico allargato è salito da 145 a circa 175 miliardi di marchi (dal 5,1 al 5,8 per cento del prodotto, il valore più elevato dal 1976).

Il saldo ha risentito negativamente del disavanzo (10 miliardi di marchi, contro un avanzo di 13 nel 1991) registrato, per la prima volta, dal sistema previdenziale, esteso progressivamente alle regioni orientali. Il sensibile incremento del gettito tributario (10,5 per cento) è stato determinato dall'aumento delle accise entrato in vigore a metà del 1991, dall'elevato gettito delle imposte sul reddito dei lavoratori dipendenti, conseguente agli aumenti delle retribuzioni, e dall'accresciuto gettito dell'IVA, favorito dall'aumento dei prezzi.

In Francia il disavanzo dello Stato si è ampliato da 130 a 230 miliardi di franchi (dall' 1,9 al 3,2 per cento del prodotto), rispetto a un obiettivo di 90 miliardi. Nel Regno Unito la severità della recessione e l'azione di stimolo esercitata dalla politica fiscale hanno portato a un sensibile incremento del fabbisogno del settore pubblico, dal 2,4 per cento del prodotto nel 1991 al 5,8; il fabbisogno era stato nullo nel 1990. A fronte di entrate quasi stazionarie, la spesa pubblica è cresciuta del 9,8 per cento. Marcati peggioramenti dei conti pubblici si sono manifestati anche in altri paesi che negli anni recenti avevano segnato saldi attivi. Tra il 1990 e il 1992 in Svezia il saldo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche è passato da un avanzo del 4,2 per cento del prodotto a un disavanzo del 9,1 per cento; considerevoli peggioramenti si sono altresì registrati, nello stesso periodo, in Finlandia e in Australia (da avanzi dell' 1,1 per cento in entrambi i paesi a disavanzi dell'8,9 e del 4,5, rispettivamente).

Dalla fine del 1991 otto paesi della Comunità europea, tra cui la Germania e l'Italia, hanno dato avvio apiani di convergenza a medio termine volti a risanare la finanza pubblica

e a contenere la dinamica dei prezzi. Nel 1992, a fronte di un quadro economico particolarmente sfavorevole, caratterizzato da ritmi di crescita inferiori alle previsioni e da tassi d'interesse più elevati, gli obiettivi di bilancio non sono stati generalmente rispettati, fatta eccezione per la Germania e i Paesi Bassi. L'Italia ha registrato lo sconfinamento più elevato, con un fabbisogno del settore statale pari al 10,7 per cento del prodotto, rispetto a un obiettivo dell'8,4 annunciato nell'ottobre del 1991; per il Belgio, il Portogallo e la Spagna i debordi sono stati dell'ordine di 1 punto del prodotto. Sconfinamenti rilevanti si sono avuti anche nei due paesi della Comunità che non hanno adottato piani di convergenza, la Francia e il Regno Unito (rispettivamente, 1,9 e 1,3 punti).

Per il 1993 gli organismi internazionali prevedono un ulteriore deterioramento, sia pure contenuto, dei conti pubblici soprattutto in Europa e in Giappone, da collegarsi alla persistente debolezza del ciclo. Negli Stati Uniti, secondo le stime della nuova Amministrazione, il disavanzo si amplierebbe lievemente, collocandosi intorno ai 310 miliardi di dollari; nonostante la riduzione delle spese per la difesa, all'aumento contribuirebbero la ripresa delle operazioni di ripiano delle perdite delle Casse di risparmio, peraltro in misura inferiore alle previsioni grazie all'inatteso aumento della redditività delle banche registrato nel 1992, e la dinamica della spesa sanitaria. In una prospettiva di medio termine, la correzione dei conti pubblici negli Stati Uniti appare ancora insufficiente; secondo stime ufficiali, nel 1998 la componente strutturale del disavanzo rimarrebbe superiore al 3 per cento del prodotto, la stessa incidenza del 1988, anche in caso di piena attuazione del piano di rientro del disavanzo approntato dalla nuova Amministrazione. Alla persistenza dello squilibrio concorre la dinamica sostenuta di alcune voci di spesa (segnatamente quella sanitaria, quella per trasferimenti e gli interessi sul debito), a fronte di un incremento modesto della pressione tributaria, attualmente la più bassa tra i paesi industriali.

Come nell'anno precedente, in Giappone le autorità hanno varato un bilancio supplementare, relativo all'esercizio finanziario 1993-94, dell'ordine di 13 miliardi di yen (il 2,8 per cento del prodotto), che prevede aumenti degli investimenti pubblici e dei finanziamenti agevolati alle famiglie e alle piccole imprese; l'impatto della manovra, la cui efficacia sarebbe limitata dall'inclusione di partite finanziarie e di anticipazioni di investimenti già pianificati, è stimato in poco più di 1 punto percentuale del PNL. Il disavanzo delle Amministrazioni centrali si accrescerebbe così al 2,1 per cento del prodotto.

Per effetto della recessione, in Germania il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche salirebbe a 135-140 miliardi di marchi (4,3 per cento del PNL). È previsto un minore incremento del gettito, nonostante le entrate addizionali provenienti dall'aumento dell'IVA e dalla ritenuta sui redditi da capitale, entrati in vigore nel 1993; dovrebbe ampliarsi ulteriormente il saldo negativo del sistema previdenziale. Resteranno elevati i fabbisogni delle Po-

ste, delle Ferrovie e della Treuhandanstalt; quando quest'ultima sarà liquidata, alla fine del 1994, lo Stato ne erediterà il debito, che dovrebbe raggiungere a quella data i 250 miliardi di marchi, circa il 7 per cento del PNL.

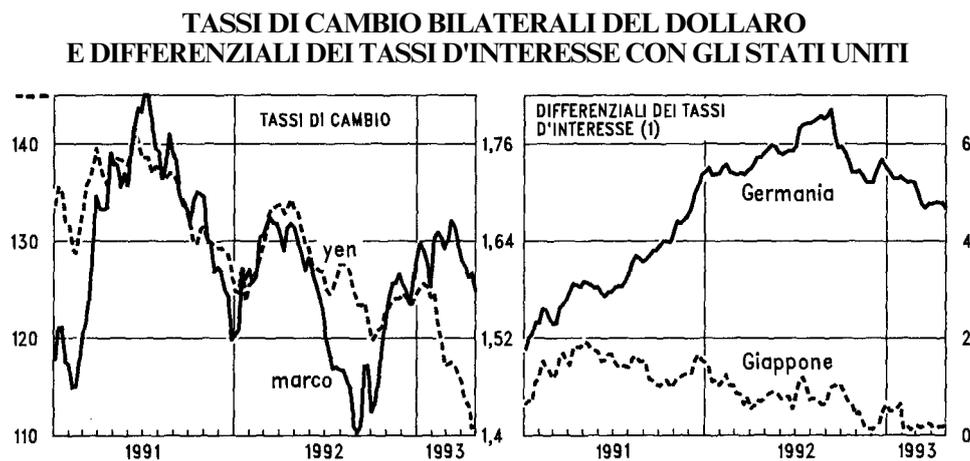
Il rallentamento dell'attività dovrebbe portare a un ulteriore ampliamento del disavanzo dello Stato in Francia, a circa 340 miliardi di franchi (4,8 per cento del prodotto). Nel Regno Unito le autorità hanno adottato per l'esercizio in corso un bilancio espansivo, al fine di non pregiudicare la ripresa dell'economia: secondo le stime ufficiali, il disavanzo salirebbe così da quasi il 6 a circa l'8 per cento del prodotto; una correzione verrebbe avviata dall'esercizio 1994-95, per il quale sono stati già decisi aumenti dell'imposizione diretta e indiretta.

I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

I tassi di cambio del dollaro, dello yen e del marco

Nel 1992 sono proseguite le oscillazioni dei tassi di cambio, fra le tre principali valute, che dal 1990 hanno accompagnato il divaricarsi degli andamenti congiunturali e delle politiche economiche dei rispettivi paesi. Nei trimestri centrali del 1992 il dollaro si è deprezzato nei confronti dello yen e del marco, di circa il 10 e il 14 per cento, rispettivamente, raggiungendo all'inizio di settembre un minimo storico in termini effettivi nominali e reali. Il calo dei tassi d'interesse statunitensi, favorito dalla Riserva federale per sostenere la ripresa americana, e il contemporaneo inasprimento delle condizioni monetarie in Germania, volto a contrastare le pressioni inflazionistiche interne, hanno ampliato il differenziale dei rendimenti a breve tra attività in dollari e in marchi, fino a quasi 7 punti percentuali all'inizio di settembre (fig. A3), il livello massimo degli ultimi trent'anni; ciò ha incoraggiato gli operatori a spostare i loro investimenti verso le seconde. Il differenziale tra i tassi d'interesse americani e giapponesi è rimasto sostanzialmente stabile, ma la domanda relativa di attività denominate in yen è aumentata, soprattutto per le aspettative di ripresa dell'economia nipponica in seguito all'annuncio di misure espansive.

Fig. A3



Fonte: BRI.

(1) I differenziali sono calcolati con i seguenti tassi d'interesse: per gli Stati Uniti, certificati di deposito a tre mesi; per la Germania, tasso interbancario a tre mesi; per il Giappone, carta commerciale a tre mesi.

Tra le altre valute importanti, solo quella canadese si è deprezzata nei confronti del dollaro, per effetto del ristagno dell'attività economica, del marcato calo dei tassi d'interesse e delle incertezze che hanno preceduto il referendum costituzionale sul grado di autonomia delle province.

In varie occasioni le banche centrali dei maggiori paesi sono intervenute sui mercati valutari per contrastare movimenti del tasso di cambio del dollaro ritenuti eccessivi: in luglio, gli interventi sono stati compiuti in modo concertato, riuscendo a evitare l'ulteriore calo della valuta americana; alla metà di agosto, non sono stati sufficientemente coordinati, alimentando la percezione dei mercati che le autorità monetarie dei maggiori paesi attribuissero ai loro obiettivi interni un peso largamente prevalente rispetto a quello della stabilizzazione dei tassi di cambio.

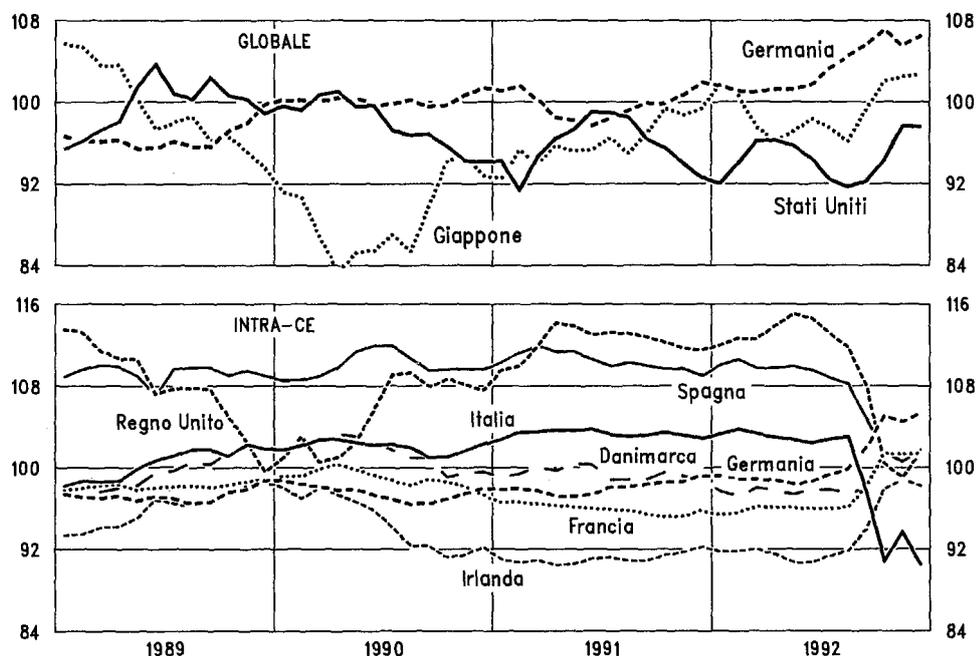
Dal 1985 gli interventi concertati delle principali banche centrali hanno spesso influito in modo significativo sul corso del cambio del dollaro. In quell'anno essi contribuirono a invertirne la prolungata fase di apprezzamento; successivamente, in particolare dopo gli accordi del Louvre del febbraio 1987, concorsero a evitare variazioni eccessive delle quotazioni. Gli interventi si sono dimostrati efficaci quando, in presenza di incertezza sui mercati circa il livello di equilibrio dei tassi di cambio e sul nesso con le variabili di fondo, sono riusciti a esprimere il giudizio concorde delle autorità monetarie.

Nel quarto trimestre del 1992, la conferma dei segnali di ripresa sostenuta dell'attività economica negli Stati Uniti e l'aspettativa che si fosse esaurita la fase calante dei rendimenti a breve termine hanno indotto gli operatori a orientare nuovamente gli investimenti verso attività denominate in dollari; fra l'ottobre scorso e il marzo 1993 il dollaro si è apprezzato di circa il 14 per cento nei confronti della valuta tedesca; ha invece continuato a deprezzarsi rispetto allo yen (3 per cento), raggiungendo nel marzo 1993 un nuovo minimo storico, principalmente per effetto del crescente attivo commerciale giapponese.

Nel confronto con la media del 1987, anno nel quale venne avviata l'azione coordinata delle autorità monetarie per prevenire divergenze eccessive tra le principali valute, nel dicembre 1992 il tasso di cambio effettivo reale del dollaro, valutato sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti, risultava deprezzato del 2,4 per cento (fig. A4; tav. aA7); quelli dello yen e del marco risultavano invece apprezzati del 2,7 e del 6,5 per cento, rispettivamente; sull'apprezzamento del marco ha inciso soprattutto il rafforzamento nei confronti di alcune delle valute europee.

TASSI DI CAMBIO EFFETTIVI REALI (1)

(indici 1987=100)



Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Bollettini Nazionali.

(1) Per una descrizione della metodologia di calcolo, si veda, in Appendice, la sezione Note Metodologiche.

Il Sistema monetario europeo

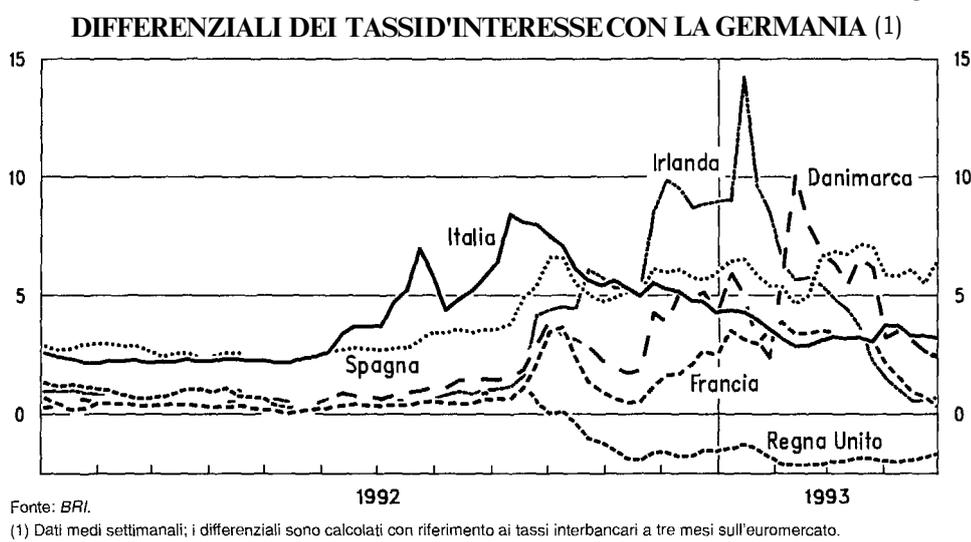
Dopo oltre cinque anni di sostanziale stabilità, il Sistema monetario europeo, riflettendo il persistere di squilibri tra i paesi membri e le difficoltà connesse con il processo di unificazione economica e monetaria della Comunità, ha registrato, dall'estate 1992, le tensioni più intense dalla sua nascita. In soli cinque mesi sono stati effettuati quattro riallineamenti (il 14 e il 17 settembre, il 23 novembre e il 1° febbraio 1993; per una cronologia dettagliata degli eventi cfr. il *Bollettino economico* n. 19, pp. 13-16, e n. 20, pp. 13-17), è stata sospesa (dal 17 settembre) la partecipazione di due valute, la sterlina e la lira, agli Accordi europei di cambio, e si sono ripetuti episodi di acuta turbolenza sino ai primi mesi del 1993 (fig. A5); un nuovo riallineamento che ha interessato la peseta e l'escudo è stato effettuato il 14 maggio.

Dal 1987 il grado di convergenza delle economie della Comunità è aumentato, ma sono rimasti divari significativi: i differenziali d'inflazione, pur riducendosi, sono continuati a persistere, determinando l'apprezzamento del

A partire dal mese di giugno, dopo l'esito negativo del referendum danese per la ratifica del Trattato di Maastricht e con la crescente incertezza sull'esito del referendum in Francia fissato per il 20 settembre, i comportamenti degli operatori si sono drasticamente modificati; nei mercati si è ingenerata l'aspettativa che le parità delle valute dei paesi divergenti potessero essere modificate. Contribuivano alle tensioni nello SME le turbolenze valutarie esterne alla Comunità, innescate soprattutto dal deprezzamento del dollaro e connesse con l'instabilità delle valute nordiche, che in seguito hanno abbandonato il loro legame con l'ecu: l'8 settembre la markka finlandese, il 19 novembre la corona svedese e il 10 dicembre la corona norvegese. L'ulteriore inasprimento, in luglio, della politica monetaria tedesca acuiva il contrasto con gli obiettivi della politica economica degli altri paesi della Comunità.

La modifica delle aspettative degli operatori ha determinato movimenti di fondi di dimensioni inusitate (cfr. il paragrafo successivo), che hanno spinto i tassi di cambio di alcune valute verso i rispettivi margini di intervento. Le autorità monetarie dei paesi le cui valute erano sottoposte a pressioni al ribasso hanno fatto ricorso a tutti gli strumenti previsti dall'Accordo di Basilea-Nyborg, portando i tassi d'interesse su livelli eccezionalmente elevati (fig. A6) e attuando interventi per ammontari senza precedenti: tra giugno e dicembre 1992 gli interventi lordi complessivi effettuati dalle banche centrali della Comunità in difesa delle parità sono stati pari a circa 206 miliardi di dollari, di cui circa 167 in marchi. In alcuni paesi sono state temporaneamente reintrodotte restrizioni sui movimenti di capitale.

Fig. A6



Le azioni in difesa delle parità hanno avuto efficacia limitata: i livelli cui dovevano essere portati i tassi d'interesse in alcuni paesi per contrastare i deflussi di capitale, alimentati da aspettative di un riallineamento subito do-

po il referendum francese, erano insostenibili, al di là del brevissimo periodo, data anche la congiuntura sfavorevole e la situazione di forte indebitamento, pubblico o privato. La percezione da parte dei mercati di un insufficiente coordinamento tra le autorità monetarie e di una mancanza di accordo riguardo all'adeguatezza delle parità è stata alimentata da dichiarazioni pubbliche talora contrastanti e dal modo frammentario con cui sono stati effettuati i riallineamenti.

Le tensioni, che inizialmente hanno investito le valute dei paesi le cui economie erano ancora in parte divergenti, si sono estese anche a quelle dei paesi dove gli andamenti di fondo erano equilibrati. La difesa delle parità del franco francese e della corona danese ha implicato azioni coordinate, tra cui interventi intramarginali concertati che sono andati oltre gli strumenti tradizionali previsti dall'Accordo di Basilea-Nyborg. L'onere della difesa della parità della sterlina irlandese è invece ricaduto principalmente sulle autorità di quel paese: il livello elevato dei tassi di interesse si è rivelato alla lunga insostenibile e a febbraio la sterlina irlandese è stata svalutata.

La configurazione dei tassi di cambio nominali che si è determinata dopo i quattro riallineamenti e la fluttuazione della lira e della sterlina ha provocato una sostanziale modifica dei tassi di cambio effettivi reali intracomunitari. Rispetto a giugno 1992, in dicembre il tasso di cambio reale della lira, calcolato in base ai prezzi alla produzione dei manufatti, registrava un deprezzamento dell' 11,6 per cento. Nel confronto con la media del 1987, il deprezzamento era di circa il 9,5 per cento; il marco e il franco francese si erano apprezzati del 5,3 e dell' 1,3 per cento rispettivamente; la sterlina e la peseta, deprezzate del 6,7 e 4,9 per cento, con riferimento alle date delle rispettive adesioni agli Accordi europei di cambio (ottobre 1990 e giugno 1989).

La crisi valutaria e l'integrazione finanziaria internazionale

La crisi che ha investito i mercati valutari nel corso del 1992 si inserisce in un quadro di crescente integrazione finanziaria internazionale, nel quale l'elevata mobilità dei capitali, la diffusione di strumenti finanziari innovativi, in particolare per la copertura dei rischi di cambio, e i progressi dell'informatica hanno esteso le possibilità degli investitori di operare in mercati diversi e di modificare rapidamente i loro comportamenti, anche come reazione alle differenti condizioni che vi prevalgono. Il Gruppo dei Dieci, nel rapporto pubblicato il 30 aprile scorso, ha esaminato, avvalendosi anche di interviste con i principali operatori finanziari, il funzionamento dei mercati internazionali dei capitali e le loro implicazioni per le politiche economiche.

Tra il 1986 e il 1991 il valore complessivo dei titoli azionari esteri detenuti dall'insieme dei residenti americani, giapponesi ed europei è aumentato del 60 per cento, raggiungendo i 1.300 miliardi di dollari (2.500 miliardi, considerando il totale dei titoli negoziabili). Nel 1991, la quota del portafoglio complessivo gestito dai 100 principali fondi americani ed europei investita in attività estere era pari, rispettivamente, a circa il 6 (265 miliardi di dollari) e il 20 per cento (740 miliardi). Negli ultimi anni la dimensione e la liquidità dei mercati dei cambi sono notevolmente aumentate: si stima che il volume complessivo delle transazioni sulle principali piazze sia triplicato dal 1986 al 1992 (raggiungendo quasi 900 miliardi di dollari al giorno).

Negli anni recenti, fin quando hanno prevalso sui mercati aspettative di convergenza negli andamenti delle economie europee e di stabilità dei cambi nello SME, il processo di diversificazione internazionale dei portafogli ha generato ingenti afflussi di capitali verso i paesi aderenti agli Accordi europei di cambio con più elevati tassi d'interesse nominali. Con la repentina modifica delle aspettative nel corso dell'estate 1992, si sono avuti massicci deflussi che hanno sottoposto i mercati valutari e finanziari a forti tensioni. Il volume delle transazioni in cambi è notevolmente aumentato, raggiungendo a metà settembre punte tre volte superiori ai livelli usuali. Il grado di liquidità dei mercati a pronti è rimasto generalmente soddisfacente, anche per effetto di cospicui interventi delle banche centrali; tuttavia, i divari delle quotazioni in acquisto e in vendita si sono ampliati, di oltre cinque volte nelle fasi più acute. Sul mercato non organizzato per gli strumenti di copertura del rischio di cambio gli scarti tra le quotazioni lettera e denaro sono stati ancora più ampi: a metà settembre, al culmine delle tensioni valutarie, sono state temporaneamente interrotte, per la sterlina e per la lira, le quotazioni in acquisto sul cambio a termine e sugli *swaps* in valuta.

Il rapporto del Gruppo dei Dieci riconosce la limitata efficacia dei controlli sui movimenti di capitale e riconferma che soltanto andamenti più coerenti delle politiche economiche e una maggiore convergenza nell'evoluzione delle economie dei maggiori paesi possono condurre a un assetto più stabile dei tassi di cambio. L'accresciuta complessità e la più ampia integrazione internazionale dei mercati finanziari sollevano problemi di natura prudenziale e richiedono di rafforzare l'azione di vigilanza e i sistemi di gestione dei rischi. L'espansione dell'attività in strumenti finanziari fuori bilancio complica la valutazione del merito di credito delle controparti. Il crescente utilizzo di strumenti derivati e di operazioni finanziarie che interessano simultaneamente più mercati aumentano il rischio che problemi di liquidità originati in un mercato si trasmettano ad altri mercati. Il rapporto richiama inoltre l'attenzione sull'importanza dei lavori, in atto nell'ambito del Comitato per la vigilanza bancaria di Basilea, volti a rafforzare i requisiti patrimoniali delle istituzioni finanziarie, per tener conto dei rischi derivanti dall'oscillazione dei prezzi dei titoli e dei tassi di cambio. Viene anche sottolineata la necessità di definire metodi efficaci per la regolamentazione e la supervisione delle attività fuori bilancio e di sviluppare una metodologia comune per la vigilanza sulle posizioni finanziarie complessive dei gruppi multinazionali e dei gruppi polifunzionali. Infine, il rapporto raccomanda di rafforzare i sistemi di pagamento e di compensazione per prevenire la possibilità di rischi sistemici.

I mercati finanziari internazionali nel 1992

Gli avvenimenti valutari della seconda metà del 1992 sono stati accompagnati da un incremento dell'attività sui mercati finanziari internazionali. I finanziamenti lordi sono aumentati nella seconda metà del 1992 (317 miliardi contro i 293 nei primi sei mesi dell'anno; tav. aA13), in parte per l'effetto delle emissioni pubbliche volte a ricostituire le riserve ufficiali utilizzate durante la crisi valutaria. Sono cresciute soprattutto le emissioni obbligazionarie, che nell'intero anno, hanno raggiunto i 334 miliardi di dollari, contro i 298 nel 1991; sono aumentate quelle di titoli a tasso variabile (44 miliardi di dollari, più del doppio rispetto al 1991), in seguito all'incremento delle emissioni bancarie di debito subordinato, che hanno un grado di priorità di rimborso inferiore in caso di fallimento e consentono di rafforzare la base patrimoniale delle banche. Sono invece diminuiti i collocamenti di titoli con componente azionaria (obbligazioni convertibili e con *warrant*), per il calo delle emissioni di prenditori giapponesi in seguito alla discesa delle quotazioni azionarie sul mercato di Tokio.

La composizione per valuta è mutata notevolmente nel corso dell'anno, anche per effetto della crisi valutaria. Nei primi cinque mesi hanno avuto rilevanza, oltre alle emissioni in dollari, in yen e in marchi (pari a circa il 30, l'11 e il 9 per cento del totale rispettivamente), quelle denominate in ecu, la cui quota sul totale ha raggiunto circa il 15 per cento. Le emissioni in lire sono ammontate a 9.000 miliardi, pari a circa il 5 per cento del totale. Nella seconda parte dell'anno sono aumentate le emissioni denominate in dollari e in marchi, mentre il mercato delle obbligazioni in ecu è entrato in una fase di ristagno per le incertezze sul processo di unificazione monetaria: sul mercato primario la quota dell'ecu si è quasi azzerata, su quello secondario si sono manifestate difficoltà da parte dei market-makers, che in alcuni casi hanno temporaneamente sospeso le contrattazioni. I tassi di mercato dell'ecu sono saliti oltre i rendimenti teorici, calcolati sulla base dei tassi sulle valute componenti; il differenziale ha raggiunto il massimo durante le tensioni valutarie di settembre, per poi ridursi verso la fine dell'anno. Le emissioni in lire si sono quasi del tutto interrotte, anche per la diminuzione della domanda da parte di residenti italiani in seguito all'eliminazione, in settembre, del favorevole trattamento fiscale dei titoli emessi da enti sovranazionali. A sostenere l'attività nell'ultima parte dell'anno hanno contribuito i collocamenti in marchi e in dollari, effettuati da alcuni Stati europei (principalmente il Regno Unito, la Svezia e la Finlandia), al fine di acquisire sul mercato riserve valutarie. Considerando anche le emissioni sul mercato interno, da agosto a ottobre i collocamenti netti di obbligazioni in marchi a medio e a lungo termine sono stati pari a 96 miliardi, superiori del 50 per cento rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente.

I prestiti bancari internazionali netti, inclusi quelli interbancari, che si erano ridotti di 110 miliardi di dollari nel primo semestre del 1992 per la debole domanda di credito nei principali paesi industriali, collegata alla fase stagnante del ciclo, e la maggior cautela verso i prenditori, sono aumentati

di 285 miliardi nel terzo trimestre. Sono aumentate a ritmo sostenuto le attività in valuta delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti dei non residenti, denominate in marchi (per un ammontare equivalente, a tassi di cambio costanti, a 76 miliardi di dollari nel terzo trimestre, contro 1,4 nel primo semestre) e in dollari (68 contro una diminuzione di 30).

I rendimenti sui titoli a lunga scadenza denominati in marchi sono calati dall'agosto 1992, nonostante il forte incremento delle emissioni, raggiungendo a marzo 1993 un livello (6,5 per cento) inferiore a quello prevalente prima dell'unificazione tedesca, riflettendo aspettative di rallentamento della crescita e di attenuate pressioni inflazionistiche. L'inclinazione negativa della struttura per scadenza dei tassi d'interesse tedeschi si è ulteriormente accentuata nell'ultima parte del 1992 e all'inizio del 1993.

Esaminando l'evoluzione della curva dei rendimenti sulle attività in marchi negli ultimi trent'anni, si osserva che l'inclinazione della curva è strettamente legata all'andamento dell'inflazione e dell'attività economica in Germania. Nei periodi di maggiori pressioni inflazionistiche, in particolare nel 1969, nel 1973 e nel 1981 (quando l'inflazione ha raggiunto punte intorno al 7 per cento) l'inclinazione è stata negativa, per effetto del rialzo dei tassi a breve determinato dalla restrizione monetaria attuata in quei periodi dalla Bundesbank. Nelle fasi di recessione, come nel 1967-68, nel 1975 e nel 1982-83, l'inclinazione della curva dei rendimenti è stata invece positiva, anche quando l'inflazione è rimasta superiore ai livelli ritenuti compatibili con la stabilità dei prezzi. Nell'ultimo biennio, l'evoluzione della curva dei rendimenti si è discostata dalla precedente esperienza: benché l'attività economica in Germania sia progressivamente entrata in una fase recessiva, in presenza di un tasso d'inflazione intorno al 4 per cento, i tassi a breve sono rimasti più elevati di quelli a lungo termine.

Nella generalità degli altri paesi europei il differenziale dei tassi a lungo termine rispetto alla Germania è aumentato nel corso dell'estate, soprattutto per le valute maggiormente sotto pressione. Il divario dei tassi a breve termine è stato tuttavia superiore, cosicché l'inclinazione negativa delle curve dei rendimenti si è fortemente accentuata, anche rispetto a quella prevalente in Germania, riflettendo in parte il maggior grado di restrizione monetaria attuata negli altri paesi a fronte delle pressioni valutarie. Nell'ultima parte dell'anno, i tassi a lunga sono scesi in tutti i paesi, seguendo il calo di quelli tedeschi. L'inclinazione della curva dei rendimenti è rimasta negativa nei paesi aderenti agli Accordi europei di cambio; è divenuta invece positiva in Italia e nel Regno Unito.

Negli Stati Uniti, i rendimenti sulle lunghe scadenze sono calati più lentamente di quelli a breve nel corso del 1992, riflettendo il ritardo nella riduzione delle aspettative inflazionistiche e il persistere di preoccupazioni circa l'evoluzione del disavanzo pubblico americano. A marzo 1993, i tassi a lungo termine erano però scesi intorno al 6 per cento, il livello minimo dagli ultimi vent'anni.

Le quotazioni azionarie sui principali mercati hanno riflesso le prospettive di crescita e l'evoluzione dei tassi d'interesse nei rispettivi paesi (tav. aA10). Il mercato borsistico americano ha registrato un continuo rialzo nel corso dell'anno: gli effetti delle iniziali incertezze sulle prospettive dell'economia e sugli utili delle imprese quotate sono stati controbilanciati dalle ripetute diminuzioni dei tassi di interesse; nell'ultima parte dell'anno, il concretizzarsi della ripresa e il miglioramento del clima di fiducia hanno accentuato il rialzo dei corsi che hanno raggiunto, nell'aprile 1993, un livello dell'8 per cento superiore a quello dell'anno precedente. Nei paesi europei le quotazioni borsistiche hanno registrato un andamento alterno, in aumento nella prima parte dell'anno e poi in forte calo nell'estate, per effetto dell'aumento dei tassi d'interesse, del rallentamento congiunturale e del deterioramento del clima di fiducia, connesso, in alcuni casi, anche con le tensioni sui mercati valutari; nell'ultimo trimestre e nei primi mesi del 1993 la flessione dei tassi d'interesse ha favorito un recupero dei corsi. Sul mercato di Tokio è proseguita la fase di discesa delle quotazioni, culminata ad agosto (32 per cento in meno rispetto all'inizio dell'anno), quando sono emersi segni di ripresa, dopo l'annuncio di misure volte a stimolare l'economia. A fine anno la perdita è stata rilevante: del 26 per cento rispetto all'inizio del 1992 e di circa il 50 rispetto al punto di massimo raggiunto alla fine del 1989.

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

La Russia e gli altri paesi dell'ex URSS

In Russia la situazione economica ha continuato a peggiorare in seguito al disordine politico, istituzionale e amministrativo, all'attuazione soltanto parziale del programma di stabilizzazione intrapreso alla fine del 1991; importanti progressi, tuttavia, sono stati realizzati in materia di liberalizzazione dell'attività economica e, soprattutto, dei prezzi ed è stato dato avvio a un vasto programma di privatizzazioni. In Russia, come negli altri paesi dell'ex URSS, la difficoltà di trasformare radicalmente il sistema economico è aggravata dalla disgregazione dei rapporti produttivi, commerciali e monetari nell'area.

Secondo le stime ufficiali, nel 1992 il PIL e la produzione industriale in Russia sono diminuiti del 19,0 per cento (tav. A3). Nel settore petrolifero il calo è stato del 15 per cento circa; è aumentata invece la produzione di grano (20 per cento). I dati, la cui attendibilità è assai incerta, potrebbero sovrastimare il calo del prodotto a causa dell' inadeguata copertura del nascente settore privato. Oltre, e forse più, che alla instabilità macroeconomica, la caduta è riconducibile all'esigenza di ristrutturare l'assetto organizzativo e produttivo ereditato dal precedente regime di pianificazione. Una parte del calo nel settore industriale riflette la riduzione di attività nelle industrie militari; il settore dei servizi privati è invece in crescita. Nonostante il crollo della produzione, il numero dei lavoratori in cerca di occupazione risulta ancora modesto, appena superiore all' 1 per cento delle forze di lavoro.

Nell'agosto scorso, la Russia ha ottenuto dal Fondo monetario internazionale un finanziamento *stand-by* per circa 1 miliardo di dollari a sostegno del programma di stabilizzazione. Nella seconda metà dell'anno, tuttavia, la realizzazione del programma ha incontrato notevoli ostacoli, per la mancata approvazione di importanti misure fiscali e per la difficoltà di limitare le erogazioni di credito della Banca centrale. L'inflazione, che dopo l'impennata seguita all'ampia liberalizzazione dei prezzi del gennaio 1992 era discesa sino ad agosto, è nuovamente aumentata nell'ultima parte dell'anno; la crescita mensile dell'indice dei prezzi al consumo ha raggiunto il 25-30 per cento nei primi mesi del 1993. Il rublo si è deprezzato fortemente nella seconda parte del 1992 e nei primi mesi dell'anno in corso; il cambio è passato da 162 rubli per dollaro alla fine di luglio 1992 a 415 alla fine di dicembre e a 823 alla fine di aprile 1993.

**INDICATORI ECONOMICI
DEI PAESI DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE**
(dati in percentuale)

Paesi	1988	1989	1990	1991	1992 (1)
Russia					
Prodotto interno lordo reale (2) .	....	....	-2,0	-9,0	-19,0
Prezzi al consumo (2) .....	....	....	5,6	92,6	1.354,0
Saldo di bilancio (3) .....	....	....	....	....	-22,0
Esportazioni in valore (2) (4) ...	....	....	-29,6	-30,0	-32,0
Bilancia di parte corrente (4) (5)	....	....	-4,5	4,2	-4,3
Servizio debito/esportazioni ....	....	....	....	....	39,0
Polonia					
Prodotto interno lordo reale (2) .	4,1	0,2	-11,6	-7,2	1,0
Prezzi al consumo (2)	60,2	251,1	585,8	70,3	43,0
Saldo di bilancio (6) .....	..	-7,4	3,1	-5,6	-7,2
Esportazioni in valore (2)	13,3	0,6	25,9	-11,4	5,9
Bilancia di parte corrente (5) ...	-0,6	-1,8	0,7	-2,2	-0,2
Servizio debito/esportazioni (7) .	85,0	62,0	56,0	71,0	19,0
Ungheria					
Prodotto interno lordo reale (2) .	-0,1	-0,2	-4,3	-10,2	-5,0
Prezzi al consumo (2)	15,5	17,0	28,9	37,0	24,7
Saldo di bilancio (6)	-0,9	-0,8	-0,1	-4,1	-8,4
Esportazioni in volume (2)	6,7	0,4	-6,9	-4,9	5,9
Bilancia di parte corrente (5) ...	-0,8	-1,4	0,1	0,3	0,3
Servizio debito/esportazioni	63,8	55,4	65,9	43,6	43,3
Cecoslovacchia					
Prodotto interno lordo reale (2) .	2,5	4,5	-0,4	-15,9	-8,5
Prezzi al consumo (2)	0,2	1,4	10,8	57,7	10,8
Saldo di bilancio (6)	-1,5	-2,4	0,1	-2,0	-4,4
Esportazioni in volume (2)	3,4	-4,0	-4,2	-38,7	(8) 2,0
Bilancia di parte corrente (5) ...	1,1	0,9	-1,1	0,4	0,2
Servizio debito/esportazioni (7) .	24,8	24,4	19,5	15,2	9,7
Bulgaria					
Prodotto interno lordo reale (2) .	2,5	-0,5	-11,8	-23,3	-8,1
Prezzi al consumo (2)	2,5	6,4	26,3	339,0	79,6
Saldo di bilancio (6)	-5,6	-1,4	-12,6	-14,8	-11,0
Esportazioni in volume (2)	1,3	-0,8	-16,2	-34,1	-5,4
Bilancia di parte corrente (5) ...	-0,8	-1,3	-1,2	-0,9	-0,7
Servizio debito/esportazioni	57,6	74,4	150,2	65,7	84,5
Romania					
Prodotto interno lordo reale (2) .	-0,5	-5,8	-7,4	-13,7	-10,0
Prezzi al consumo (2)	2,6	0,9	4,7	161,1	202,3
Saldo di bilancio (6)	5,9	8,4	0,1	-1,0	-1,9
Esportazioni in valore (2)	9,5	-10,0	-43,4	-18,6	10,2
Bilancia di parte corrente (5) ...	3,6	2,9	-1,7	-1,4	-1,2
Servizio debito/esportazioni	60,0	30,0	..	2,9	8,3
Albania					
Prodotto interno lordo reale (2) .	-1,4	9,8	-10,0	-27,7	-7,8
Prezzi al consumo (2) .....	....	....	....	35,5	226,0
Saldo di bilancio (6) .....	....	....	....	-43,7	-21,8
Esportazioni in volume (2) .....	....	....	....	-40,7	-4,1
Bilancia di parte corrente (9) ...	-23,5	-70,4	-95,1	-249,0	-457,0
Servizio debito/esportazioni ....	....	....	217,0	658,0	757,0

Fonte: FMI.

(1) Dati provvisori. - (2) Tassi di crescita medi annui. - (3) Saldo di cassa del settore pubblico allargato, in percentuale del PIL. - (4) Con i paesi esterni all'area dell'ex URSS. - (5) In valute convertibili, miliardi di dollari. - (6) Saldo dell'Amministrazione pubblica, in percentuale del PIL. - (7) Le esportazioni comprendono i servizi. - (8) Primi tre trimestri. Variazione rispetto allo stesso periodo del 1991. - (9) In valute convertibili, milioni di dollari.

In base a stime preliminari, il disavanzo di cassa del settore pubblico allargato si sarebbe attestato al 22,0 per cento del PIL nel 1992, a fronte di un obiettivo del programma del 10,0 per cento. Il superamento dell'obiettivo è imputabile principalmente al gettito, inferiore al previsto, delle nuove imposte sul petrolio e sulle importazioni e all'aumento dei sussidi statali alle imprese. È proseguita la politica, sostenuta dal Parlamento in contrasto con il Governo, di espandere rapidamente il credito della Banca centrale russa alle banche commerciali, alle imprese di Stato e alle banche centrali degli altri paesi dell'area del rublo. L'ammontare degli impieghi della Banca centrale nei confronti delle banche commerciali ha raggiunto i 3.000 miliardi di rubli alla fine del 1992, contro i 1.300 stabiliti dal programma; il tasso di interesse sui finanziamenti della Banca centrale è stato mantenuto basso, pari a solo il 5 per cento mensile in termini nominali, in contrasto con l'impegno programmatico di renderlo positivo in termini reali.

Nel 1992 il disavanzo di bilancia dei pagamenti nei confronti dei paesi esterni all'area dell'ex URSS è stato di 12,7 miliardi di dollari. Il saldo di parte corrente ha registrato un disavanzo di 4,3 miliardi; quello commerciale ha dato luogo a un avanzo stimato in 3,1 miliardi. Sono aumentati i deflussi di capitali bancari e il saldo negativo della voce "errori e omissioni", che probabilmente riflette la fuoriuscita illegale di capitali.

Importanti riforme strutturali sono state avviate, ma la loro attuazione procede più lentamente del previsto. Nell'estate scorsa è stato abolito il regime di cambi multipli del rublo; in ottobre è stata approvata la legge che stabilisce la convertibilità del rublo per le transazioni di parte corrente dei residenti, ma essa non è pienamente operativa. Permangono, inoltre, elevati sussidi alle importazioni e restano contingentate le esportazioni di importanti settori come quello energetico, del legname, dei metalli. Alla fine dell'anno risultava liberalizzata la maggior parte dei prezzi, con l'eccezione di quelli dei prodotti energetici, di alcuni beni alimentari, dei servizi pubblici di trasporto e di comunicazione e degli affitti delle abitazioni. Sono stati privatizzati circa il 4 per cento degli appartamenti e oltre 24.000 piccole e medie imprese nei settori industriale e dei servizi, su un totale di 200.000; sono state create circa 150.000 imprese agricole private; è stata avviata la trasformazione in società per azioni di 6.500 grandi imprese, che verranno privatizzate in larga parte attraverso un sistema di buoni negoziabili (del valore nominale di 10.000 rubli ciascuno), la cui distribuzione gratuita alla popolazione è in avanzato stadio di realizzazione.

Nel 1992 gli oneri per il servizio del debito estero a medio e a lungo termine dell'ex URSS erano superiori ai 15 miliardi di dollari; di questo ammontare la Russia era responsabile in solido con tutti i paesi dell'ex URSS in base al *memorandum* d'intesa siglato con i creditori alla fine del 1991. Di fatto, i pagamenti sono stati effettuati dalla sola Russia e sono stati di gran lunga inferiori al dovuto, con un aumento di 7 miliardi di dollari degli arretrati, saliti in totale a circa 12 miliardi. Per fronteggiare queste difficoltà le autorità russe si sono accordate con tutti gli altri paesi dell'ex URSS per assumersi i debiti dell'intera Unione Sovietica e acquisirne tutte le attività reali

e finanziarie sull'estero. Alla fine del 1992 il debito estero in valute convertibili dell'ex URSS ammontava a 77,7 miliardi di dollari.

In occasione dell'incontro dei Ministri del Gruppo dei Sette a Tokio nell'aprile scorso, è stato annunciato un programma di assistenza finanziaria in favore della Russia, per venire incontro alle esigenze di bilancia dei pagamenti e sostenere il processo di transizione al mercato. I Ministri hanno inoltre dichiarato l'intenzione di aprire maggiormente i mercati dei propri paesi alle esportazioni russe e di appoggiare la richiesta di adesione della Russia al GATT.

Il programma di assistenza finanziaria comprende il riscadenzamento a condizioni molto vantaggiose, concesse dai creditori ufficiali nell'ambito del Club di Parigi, di 15 miliardi di dollari di pagamenti sul debito estero dovuti per il 1993; la creazione di un nuovo sportello di finanziamento presso il Fondo monetario, che consentirà di erogare rapidamente alla Russia circa 3 miliardi di dollari; prestiti per progetti da parte della Banca mondiale e della BERS per circa 2 miliardi; crediti bilaterali all'esportazione per circa 10 miliardi. Non appena le autorità russe saranno in grado di avviare un programma di stabilizzazione macroeconomica, il Fondo monetario concederà un prestito stand-by per circa 4 miliardi di dollari. A questo prestito potranno seguire 6 miliardi di dollari forniti dai paesi del Gruppo dei Dieci, nella forma di un fondo di stabilizzazione del rublo, e prestiti a esborso rapido per l'aggiustamento strutturale da parte della Banca mondiale, per oltre 3 miliardi di dollari.

Nel 1992, il disordine istituzionale e politico, in alcuni casi aggravato da conflitti armati, ha colpito anche gli altri paesi dell'ex URSS. Per il complesso dell'area la caduta del prodotto è stimata nel 18,5 per cento, ma ha superato il 30 per cento in Armenia, Azerbaigian, Georgia, Lettonia, Lituania e Moldavia. In molti paesi è stata avviata la liberalizzazione dei prezzi; tuttavia, permangono controlli e forti sussidi in alcuni importanti settori quali quello energetico, i servizi pubblici, gli affitti. L'inflazione è aumentata fortemente. Si stima che nell'anno il commercio tra i paesi dell'ex URSS sia diminuito di circa il 50 per cento in volume; di pari misura sono calate le esportazioni in valore verso l'esterno dell'area nel biennio 1991-92. Al crollo degli scambi hanno contribuito le strozzature dal lato dell'offerta, la scarsa competitività delle esportazioni sui mercati mondiali, il collasso del sistema dei pagamenti, l'instabilità del rublo. A ciò si sono aggiunte le forti variazioni delle ragioni di scambio all'interno dell'area, prevalentemente in favore della Russia, determinate dall'aumento dei prezzi dei prodotti energetici e delle materie prime, in precedenza tenuti artificialmente bassi. L'assetto monetario dei paesi dell'ex URSS continua a mantenersi incerto; solo quattro paesi (i baltici e l'Ucraina) hanno adottato una propria valuta nazionale. Negli altri, continuano a essere utilizzati i rubli forniti dalla Banca centrale russa, in alcuni casi congiuntamente con banconote parallele. Altri quattro paesi hanno, tuttavia, già stabilito di sostituire quanto prima il rublo con proprie valute nazionali.

Gli altri paesi dell'Europa centrale e orientale

La congiuntura negli altri paesi dell'Europa centrale e orientale, pur mostrando segni di miglioramento, rimane molto difficile. In tutti i paesi la contrazione della produzione si è andata ridimensionando; l'inflazione è calata, con l'eccezione di Romania e Albania, ma resta elevata.

In Polonia, il PIL è aumentato nel 1992 per la prima volta dall'inizio della transizione, anche se solo dell'1,0 per cento. L'inflazione è scesa al 43,0 per cento nella media dell'anno, dal 70,3 per cento del 1991. Il disavanzo pubblico, seppure in aumento, è stato contenuto al 7,2 per cento del PIL. Dopo l'approvazione da parte del Parlamento della legge di bilancio che fissa un obiettivo del 5,0 per cento del PIL per il disavanzo nel 1993, la Polonia ha ottenuto un nuovo prestito stand-by dall'FMI. In Ungheria, la discesa del prodotto si è ridotta al 5,0 per cento, dal 10,2 dell'anno precedente; l'inflazione è scesa al 24,7 per cento. Il disavanzo di bilancio è salito all'8,4 per cento del PIL, a fronte di un obiettivo del 2,0. Per l'ex Cecoslovacchia, la contrazione del prodotto è scesa all'8,5 per cento, dal 15,9 del 1991. L'inflazione è scesa al 10,8 per cento dal 57,7 del 1991 e il disavanzo pubblico è salito al 4,4 per cento del PIL. Dopo la dissoluzione della Federazione cecoslovacca, il 1° gennaio 1993 la Repubblica ceca e quella slovacca hanno formato un'unione doganale e monetaria, con libertà di circolazione di beni, capitale e lavoro. L'accordo monetario, che doveva durare sei mesi, ha avuto fine già l'8 febbraio 1993, sostituito da un'intesa bilaterale di pagamento e dall'introduzione di due monete separate. Principalmente per effetto degli squilibri commerciali tra le due Repubbliche, all'inizio di marzo la corona slovacca risultava svalutata del 7 per cento circa rispetto a quella ceca. In Bulgaria, il prodotto è sceso dell'8,1 per cento, l'inflazione si è attestata al 79,6 per cento (dal 339,0 del 1991). Le esportazioni in valore verso i mercati dell'Europa occidentale sono cresciute di un quarto. In Romania, la produzione industriale e quella agricola hanno continuato a contrarsi, rispettivamente del 22 e del 9 per cento circa, con una riduzione complessiva del PIL del 10,0; l'inflazione è ancora aumentata, fino al 202,3 per cento. Sia in Romania, sia in Bulgaria, le partite correnti si sono chiuse con un disavanzo di circa 1 miliardo di dollari, finanziato grazie all'afflusso di prestiti multilaterali e bilaterali di fonte ufficiale. In Albania, la caduta del prodotto è rallentata, attestandosi al 7,8 per cento nel 1992, mentre l'inflazione è cresciuta al 226,0 per cento, dal 35,5 del 1991.

Il sostegno dei paesi occidentali al processo di riforma ha dato luogo alla parziale apertura dei propri mercati e alla concessione di ingenti risorse finanziarie. Dopo la Polonia, l'Ungheria e l'ex Cecoslovacchia, recentemente anche la Romania e la Bulgaria hanno concluso accordi di associazione con la CEE. Inoltre, l'EFTA ha stipulato accordi di libero scambio con tutti e cinque i paesi. Nel periodo 1990-92, le istituzioni internazionali (FMI, Banca mondiale e BERS), la CEE e il Gruppo dei 24 hanno stanziato in favore dei cinque paesi circa 40 miliardi di dollari sotto forma di prestiti per il sostegno della bilancia dei pagamenti e delle riforme. I principali beneficiari sono stati la Polonia e l'Ungheria, rispettivamente per il 32 e il 28 per cento circa delle risorse complessivamente impegnate.

Tra l'inizio del 1990 e l'aprile del 1991, cinque paesi dell'Europa centrale e orientale (Bulgaria, Cecoslovacchia, Polonia, Romania e Ungheria)

hanno avviato programmi di stabilizzazione e di riforma, concordati con il Fondo monetario e la Banca mondiale e da questi finanziati (cfr. *Bollettino Economico* n. 19); a oltre due anni di distanza è quindi possibile formulare un primo bilancio dei risultati conseguiti. Progressi considerevoli sono stati realizzati in materia di riduzione dell'inflazione e dei disavanzi di parte corrente, di liberalizzazione dei prezzi e del commercio con l'estero, di privatizzazioni e di riforma del sistema tributario e di quello bancario. I programmi non hanno tuttavia impedito una forte caduta del reddito, ben superiore alle aspettative, che ne ha ostacolato l'attuazione e ha provocato la crescita dei disavanzi di bilancio del settore pubblico. In Polonia e in Ungheria, lo sconfinamento dagli obiettivi di bilancio ha causato l'interruzione del programma con l'FMI, rispettivamente nel settembre del 1991 e nel maggio del 1992.

Progressi considerevoli sono stati compiuti nei cinque paesi in materia di privatizzazioni. Esse sono progredite più speditamente per le piccole imprese, nel settore dei servizi e del commercio. Maggiori difficoltà si sono incontrate per le imprese di medie e grandi dimensioni a causa dei problemi di valutazione, dell'incertezza sui diritti di proprietà, della scarsità di capitali.

In Polonia, è stato finora venduto ai privati il 25 per cento circa delle imprese statali; un nuovo piano di privatizzazioni che prevede la creazione di fondi di investimento nazionali, a cui verrebbe trasferita la maggioranza delle azioni di 600 imprese statali, è stato recentemente approvato dal Parlamento. In Ungheria, è stato finora privatizzato circa il 20 per cento delle imprese; le autorità stanno ora esaminando la possibilità di accelerare il processo, anche attraverso la cessione di buoni negoziabili alla popolazione. Nell'ex Cecoslovacchia la prima fase di privatizzazioni con buoni negoziabili si è conclusa alla fine del 1992 con la vendita di 1.500 grandi imprese statali; le azioni sono state acquistate per il 70 per cento circa da fondi di investimento privati. La Romania ha trasferito un terzo delle quote delle imprese statali a cinque fondi di investimento privati, le cui azioni sono state in parte distribuite alla popolazione, e i rimanenti due terzi a un fondo statale che provvederà a venderle nei prossimi sette anni. La Bulgaria metterà all'asta entro il 1993 il 60 per cento delle azioni di ciascuna impresa statale e distribuirà il rimanente 40 per cento ai dipendenti e ai fondi previdenziali delle imprese.

Un serio ostacolo al processo di riforma e alle privatizzazioni è costituito dai crediti inesigibili, eredità del sistema pianificato, che gravano sui bilanci delle imprese e delle banche e distorcono l'allocazione del credito, penalizzando le imprese più sane. Nel 1992 in Polonia e in Bulgaria essi ammontavano a circa il 30 per cento dell'attivo bancario; in Ungheria e nell'ex Cecoslovacchia, al 15-20 per cento. Per risolvere questo problema, in Polonia è stato varato un programma di ristrutturazione dei bilanci bancari che prevede accantonamenti da parte delle banche a fronte dei crediti di dubbia qualità e incentivi al raggiungimento di accordi di ristrutturazione tra banche e imprese debentrici. In Ungheria, con la legge bancaria del 1991, è stato imposto alle aziende di credito di effettuare accantonamenti e la Banca centrale si è assunta parte del rischio per i crediti delle banche di Stato. Di recente, le banche hanno potuto trasferire allo Stato oltre un terzo dei crediti di dubbia qualità, in cambio di titoli pubblici, per favorire la loro ricapitalizzazione. Anche nell'ex Cecoslovacchia, larga parte dei crediti bancari concessi a tassi reali negativi è stata consolidata in cambio di titoli di Stato.

I paesi in via di sviluppo

Nel 1992 la crescita del prodotto nell'area dei PVS ha raggiunto il 6,1 per cento, il tasso più elevato degli ultimi dieci anni (tav. A23). L'apertura agli scambi con l'estero, le privatizzazioni e la riduzione dei disavanzi pubblici e del debito estero hanno favorito in molti paesi il processo di accumulazione, finanziato sia con l'aumento del risparmio interno, sia con afflussi di investimenti dall'estero. Lo sviluppo del commercio intra-regionale ha stimolato le esportazioni, pur in presenza di un rallentamento della domanda proveniente dai paesi industriali. La discesa dei tassi d'interesse sulle attività in dollari ha ridotto il trasferimento di risorse per il servizio del debito, alleviando in parte gli effetti dovuti al deterioramento delle ragioni di scambio.

L'area del Medio Oriente ha registrato una forte ripresa produttiva (9,9 per cento), particolarmente elevata in Kuwait, Iran, Iraq e Turchia. Negli altri PVS dell'Asia, il prodotto è cresciuto del 7,9 per cento. Tassi di espansione particolarmente elevati si sono registrati in Cina (12,8 per cento) e nelle nazioni del sud-est asiatico. In quest'area, accanto alle economie di recente e ormai avanzata industrializzazione (NIE), cresciute nell'insieme del 5 per cento circa, vi sono tre paesi in rapida espansione: l'Indonesia, la Malaysia e la Thailandia, il cui prodotto nel 1992 è aumentato del 6,0, dell' 8,7 e del 7,5 per cento rispettivamente (tav. A4).

La Cina ha registrato, dall'inizio degli anni ottanta, una crescita del prodotto prossima al 10 per cento annuo, sorretta da una forte dinamica degli investimenti e delle esportazioni. Lo sviluppo è stato stimolato dall'apertura progressiva dell'economia ai meccanismi di mercato nell'agricoltura, nell'industria, nel sistema finanziario e nel commercio estero. La quota del prodotto del settore non statale è passata dal 20 al 45 per cento circa, in gran parte concentrata nelle industrie esportatrici. Nelle zone economiche speciali, situate nelle regioni costiere e aperte al commercio e agli investimenti esteri, sono affluiti i capitali provenienti da Hong Kong e da Taiwan. Questi hanno favorito l'importazione di tecnologie e lo sviluppo dell'industria manifatturiera, in particolare nei settori della meccanica e dell'elettronica. In questi settori tra il 1986 e il 1991 le esportazioni sono cresciute in media del 45 per cento all'anno e la loro quota sulle esportazioni totali della Cina è passata dal 3,5 al 10 per cento. Il peso complessivo della Cina nel commercio mondiale rimane basso (2,1 per cento), ma è raddoppiato negli ultimi dieci anni. Circa metà del suo interscambio si svolge oggi con i PVS asiatici, principalmente con Hong Kong; tra i paesi industriali, il Giappone è il primo partner commerciale.

Anche l'Indonesia, la Malaysia e la Thailandia dall'inizio degli anni ottanta hanno conseguito una crescita sostenuta del reddito e del commercio estero, emulando il modello di sviluppo delle NIE, basato sull'intervento pubblico volto a incentivare gli investimenti e le esportazioni, su una limitata crescita dei salari e su politiche del cambio indirizzate ad accrescere la competitività. Il contenimento dei disavanzi pubblici e politiche monetarie prudenti hanno permesso di controllare l'inflazione e l'indebitamento estero, favorendo l'accumulazione.

INDICATORI ECONOMICI DEI PRINCIPALI PVS DELL'ASIA
(tassi di crescita annuali, in percentuale)

Paesi	Media 1981-1989	1990	1991	1992 (1)
Cina				
Prodotto interno lordo reale	9,2	4,3	7,8	12,8
Prezzi al consumo	8,2	2,1	2,7	5,4
Investimenti lordi (2)	35,6	36,2	36,8	35,4
Esportazioni in volume	14,0	14,7	11,8	14,1
Corea del Sud				
Prodotto interno lordo reale	9,4	9,2	8,4	4,7
Prezzi al consumo	6,2	8,6	9,3	6,2
Investimenti lordi (2)	29,7	36,9	39,1	39,9
Esportazioni in volume	12,3	4,9	9,8	9,5
Hong Kong				
Prodotto interno lordo reale	7,4	3,3	4,2	5,0
Prezzi al consumo (3)	5,9	9,7	12,0	9,4
Investimenti lordi (2)	27,9	28,5	29,9	30,8
Esportazioni in volume (4)	22,8	9,2	16,6	19,1
Indonesia				
Prodotto interno lordo reale	5,4	7,1	6,6	6,0
Prezzi al consumo	8,7	7,8	9,3	7,5
Investimenti lordi (2)	29,7	36,6	35,0	35,5
Esportazioni in volume	2,3	6,5	11,0	12,5
Malaysia				
Prodotto interno lordo reale	5,6	10,0	9,0	8,7
Prezzi al consumo	3,3	3,1	4,1	4,2
Investimenti lordi (2)	30,6	32,3	35,7	36,2
Esportazioni in volume	10,9	13,4	14,1	8,7
Singapore				
Prodotto interno lordo reale	7,0	8,4	6,7	5,0
Prezzi al consumo	2,1	3,4	3,4	2,5
Investimenti lordi (2)	42,5	39,0	37,4	39,9
Esportazioni in volume	11,8	10,1	10,9	5,4
Tailandia				
Prodotto interno lordo reale	7,5	10,0	8,2	7,5
Prezzi al consumo	4,2	6,0	5,7	4,1
Investimenti lordi (2)	25,6	36,8	35,7	36,0
Esportazioni in volume	14,2	12,1	19,5	(5) 12,1
Taiwan				
Prodotto interno lordo reale	7,8	4,9	7,3	6,4
Prezzi al consumo	3,5	4,2	3,6	5,1
Investimenti lordi (2)	22,6	22,4	23,0	24,1
Esportazioni in volume	11,3	1,9	12,0	....

Fonti: FMI, OCSE, Economist Intelligence Unit.

(1) Dati provvisori. - (2) In percentuale del PIL. - (3) La media nella prima colonna è calcolata sul periodo 1985-89. - (4) La media nella prima colonna è calcolata sul periodo 1987-89. - (5) Primi tre trimestri.

Dalla seconda metà degli anni ottanta questi paesi hanno liberalizzato il commercio con l'estero e avviato riforme finanziarie e fiscali per migliorare l'efficienza allocativa e stimolare gli investimenti diretti dall'estero. Questi ultimi, affluiti principalmente dal Giappone e dalle NIE, hanno superato nel 1991 i 6 miliardi di dollari (il 7 per cento circa degli investimenti totali nei tre paesi). Lo sviluppo rapido, che in poco più di un decennio ha trasformato le loro economie da agricole a industriali, trova oggi un ostacolo nella carenza di infrastrutture, nell'esaurimento delle risorse naturali e nel deterioramento ambientale.

In America latina il tasso di crescita del prodotto nel 1992 è stato del 2,3 per cento, appena sufficiente a consentire un aumento del PIL pro capite. In Brasile, l'instabilità politica ha impedito di attuare il programma di stabilizzazione concordato con l'FMI; il prodotto è calato dello 0,9 per cento e l'inflazione è accelerata intorno al 1.000 per cento. La crescita è invece proseguita e l'inflazione si è ridotta in Argentina, Cile, Messico, Uruguay e Venezuela, grazie ai programmi di risanamento e alle riforme che hanno favorito l'aumento del risparmio interno e l'afflusso di capitali dall'estero. In Africa la siccità, i conflitti bellici e l'instabilità politica hanno determinato una stasi della crescita. Si è quindi accentuato, per il terzo anno consecutivo, il declino del reddito pro capite, contrattosi di quasi il 2 per cento. Le esportazioni sono diminuite in valore, per la discesa dei prezzi delle materie prime non petrolifere.

Il debito estero complessivo dei paesi in via di sviluppo è rimasto pressoché stabile nel 1992, intorno ai 1.390 miliardi di dollari (tav. A25). In rapporto alle esportazioni esso è invece diminuito dal 127 al 120 per cento circa; i miglioramenti più significativi si sono registrati in America latina e in Asia dove, in seguito alle operazioni di riduzione del debito concordate con i creditori e alla crescita delle esportazioni, il rapporto è diminuito rispettivamente di circa 8 e 5 punti percentuali. Nell'anno sono stati portati a termine nuovi importanti accordi per la riduzione del debito bancario, fra cui spiccano quelli con le Filippine e con l'Argentina; inoltre, il Brasile ha raggiunto un accordo di massima su una porzione di 45 miliardi del suo debito con le banche. Complessivamente, dal 1987, anno di avvio della strategia di riduzione, gli accordi hanno riguardato 116 miliardi di dollari di debito bancario di 13 paesi prevalentemente a medio reddito; la diminuzione degli oneri debitori ammonta a oltre 50 miliardi di dollari in valore attuale.

Nell'ambito del Club di Parigi, nel 1992 i creditori ufficiali hanno concluso accordi di ristrutturazione con 18 paesi, per la maggior parte africani. Il debito ristrutturato è ammontato a circa 20 miliardi di dollari, di cui 10 miliardi per il solo Brasile. Sei paesi a basso reddito hanno beneficiato della ristrutturazione a condizioni fortemente agevolate, che comportano una riduzione del valore attuale del servizio del debito del 50 per cento.

LE BILANCE DEI PAGAMENTI, IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E IL MERCATO UNICO EUROPEO

Le bilance dei pagamenti

Lo sfasamento del ciclo economico ha contribuito ad accentuare gli squilibri di parte corrente dei principali paesi industriali. Sono aumentati i disavanzi degli Stati Uniti e della Germania e l'avanzo del Giappone. Si è ampliato il saldo negativo complessivo dei paesi industriali. La loro crescente domanda di risorse riduce la disponibilità di fondi e aumenta, in prospettiva, i costi del finanziamento estero per i paesi in via di sviluppo.

Nel 1992, il disavanzo commerciale degli Stati Uniti ha ripreso a salire, per la prima volta dal 1987, passando da 73 a 96 miliardi di dollari. Il deterioramento nei confronti dei paesi industriali è stato sensibile: il disavanzo verso il Giappone è salito a 50 miliardi e l'avanzo verso i paesi dell'Europa occidentale è sceso a 3 miliardi, riflettendo la ripresa economica statunitense e la recessione in atto in Giappone e nell'Europa occidentale. Il tasso di crescita delle importazioni in volume è aumentato, salendo a oltre l'11 per cento e superando quello delle esportazioni. Gli aumenti più rilevanti hanno riguardato le importazioni dall'America latina, dai paesi dell'Europa occidentale, dal Canada e dal Giappone. Il disavanzo di parte corrente è salito a 62 miliardi, pari all' 1,0 per cento del PIL, dai 3,7 miliardi del 1991; in quell'anno, tuttavia, gli Stati Uniti avevano beneficiato di trasferimenti per 42 miliardi connessi con le spese per la guerra del Golfo. Pur con lunghi ritardi, il forte miglioramento di competitività conseguito dagli Stati Uniti nella seconda metà degli anni ottanta ha consentito una significativa diminuzione del disavanzo corrente rispetto al picco raggiunto nel 1987 (oltre il 3,5 per cento del PIL). Esso rimane tuttavia elevato, a causa dei fattori strutturali di squilibrio rappresentati dall'elevato disavanzo pubblico e dal basso risparmio privato. Il disavanzo corrente continua ad alimentare il debito estero, stimato alla fine del 1992 intorno ai 540 miliardi di dollari. Il saldo attivo dei movimenti di capitale degli Stati Uniti è salito a 31 miliardi, anche per la significativa riduzione delle attività sull'estero delle banche americane nella prima metà dell'anno; il saldo dei movimenti ufficiali è aumentato a 44 miliardi (tav. aA16).

L'avanzo commerciale del Giappone è salito a 133 miliardi di dollari, aumentando fortemente nei confronti di tutte le aree. L'apprezzamento dello yen ha contribuito a incrementare dell'8 per cento il valore in dollari delle esportazioni, mentre la debolezza della domanda interna e il favorevole andamento dei prezzi delle materie prime si sono riflessi in un calo delle importazioni di oltre il 2 per cento. L'avanzo di parte corrente è salito al massimo storico di 118 miliardi di dollari, pari al 3,2 per cento del PIL. Esso ha alimentato un deflusso netto di capitali non bancari pari a 36 miliardi; le passività nette delle banche giapponesi, dopo la drastica diminuzione del 1991, sono scese di altri 78 miliardi, principalmente a causa della debolezza dell'attività economica interna.

L'avanzo commerciale della Germania è leggermente aumentato, portandosi a 31 miliardi di dollari, favorito dalle migliorate ragioni di scambio. L'aggravarsi della recessione e l'esaurirsi degli effetti dell'unificazione sulla domanda interna hanno arrestato la crescita delle importazioni in volume; quella delle esportazioni è stata frenata dalla debolezza della domanda estera e dall'apprezzamento del cambio reale del marco. Il saldo negativo di parte corrente è salito a 25 miliardi di dollari. Vi ha in larga parte contribuito la riduzione dell'avanzo dei redditi netti da capitale, in seguito al forte aumento degli esborsi per gli elevati tassi d'interesse interni. Il disavanzo corrente è stato più che finanziato da un afflusso netto di capitali a breve termine (57 miliardi) e, per la prima volta dal 1986, di capitali a lunga (33 miliardi), attratti dagli alti tassi d'interesse e, soprattutto in settembre, dalle aspettative di rivalutazione del marco rispetto alle altre monete europee. Le riserve valutarie nette (esclusi gli aggiustamenti di cambio) sono cresciute di 43 miliardi di dollari, in seguito ai massicci interventi del settembre 1992 in seno al Sistema monetario europeo.

Per la prima volta dal 1978, la Francia ha riequilibrato il proprio disavanzo commerciale; anche il saldo di parte corrente è tornato in attivo per circa 2 miliardi di dollari. Il risultato è stato favorito dalla decelerazione delle importazioni e dalla crescita sostenuta delle esportazioni verso i paesi europei nella prima parte dell'anno, per i considerevoli guadagni di competitività. Il disavanzo corrente del Regno Unito è salito a 21 miliardi di dollari trainato dalle importazioni, aumentate del 6 per cento circa in volume nonostante la congiuntura negativa.

Il saldo complessivo di parte corrente dei PVS è stato negativo per 78 miliardi di dollari. Esso è stato più che finanziato dall'afflusso di investimenti diretti (36 miliardi) e dalla crescita dell'indebitamento estero (69 miliardi). A partire dalla seconda metà degli anni ottanta, è fortemente aumentato il peso degli investimenti diretti rispetto alle altre forme di finanziamento dei PVS. Nello stesso periodo, è mutata anche la composizione settoriale degli investimenti diretti, spostatasi dai settori estrattivo e manifatturiero

verso attività terziarie ad alta intensità di capitale (telecomunicazioni, trasporti, banche) interessate dai programmi di privatizzazione. L'afflusso di investimenti di portafoglio verso alcuni paesi dell'America latina e dell'Asia ha registrato una crescita esplosiva negli scorsi tre anni, dovuta al rimpatrio dei capitali clandestini e al riguadagnato accesso delle imprese private al mercato internazionale dei capitali.

Il commercio internazionale e le politiche commerciali

Il commercio mondiale ha segnato una ripresa nel 1992, dopo tre anni consecutivi di rallentamento: misurato sulla media dei volumi esportati e importati, è cresciuto del 4,2 per cento, quasi 2 punti percentuali in più rispetto al 1991 (tav. aA4); vi hanno contribuito soprattutto i paesi in via di sviluppo e l'area nord-americana. Gli scambi di servizi sono cresciuti del 7,3 per cento in valore, con una forte espansione nei settori dei trasporti e del turismo, e rappresentano ormai oltre il 20 per cento degli scambi totali.

Le esportazioni in volume dei paesi in via di sviluppo sono salite dell'8,4 per cento contro il 7,7 del 1991, segnando una nuova accelerazione dopo quella del 1991 (tav. A5). In Asia sono leggermente rallentate le vendite all'estero delle economie di recente industrializzazione (NIE), ma hanno continuato ad accelerare quelle della Cina. La quota nel commercio mondiale delle esportazioni dei paesi asiatici con esclusione del Giappone è passata dal 9 per cento circa nel 1982 a oltre il 15 nel 1992. Nello stesso periodo, la quota delle NIE è raddoppiata, salendo al 9 per cento. In America latina le esportazioni sono aumentate di circa il 4 per cento e le importazioni del 18, accelerando per il terzo anno consecutivo, in seguito alla ripresa degli investimenti.

Nel 1992 sono leggermente peggiorate le ragioni di scambio dei PVS, a causa della flessione dei prezzi delle materie prime (tav. aA4); quelle dei paesi esportatori di petrolio, in particolare, si collocano ora a un livello inferiore di oltre la metà rispetto al massimo raggiunto nel 1981.

Le quotazioni in dollari del petrolio sono rimaste stabili nella media dell'anno, ma sono calate di oltre il 4 per cento in rapporto ai prezzi dei manufatti. Alla debolezza delle quotazioni del petrolio ha contribuito, oltre alla mancata ripresa dell'economia mondiale, l'aumento del 4 per cento della produzione dei paesi dell'OPEC, principalmente del Kuwait e dell'Iran. Anche i prezzi del complesso delle materie prime non petrolifere sono rimasti pressoché stazionari, dopo i forti ribassi dei due anni precedenti; si sono ridotti i prezzi dei metalli, in seguito alla crescita delle esportazioni russe, e, soprattutto, quelli delle bevande tropicali, indeboliti dai cronici eccessi di produzione.

A sei anni dal suo inizio, l'Uruguay Round procede con difficoltà, pur registrando qualche progresso. Nel novembre scorso si è finalmente sbloccato il contenzioso agricolo tra la Comunità europea e gli Stati Uniti, con la conclusione di un'intesa bilaterale sulla riduzione dei sussidi all'esportazione, dei volumi delle produzioni sussidiate e del sostegno dei redditi agricoli. L'accordo, che avrebbe dovuto consentire una ripresa del negoziato multilaterale, è stato successivamente messo in discussione da alcuni paesi della Comunità, tra cui la Francia e l'Italia. Nel settore dell'acciaio, i tentativi di trovare un accordo sono falliti a causa delle divergenze tra la Comunità europea e gli Stati Uniti, circa la definizione di un codice GATT sui sussidi e sulle procedure *antidumping* e antisussidio. Progressi si registrano nel negoziato sulla riduzione dei dazi sulle importazioni di prodotti industriali, sebbene sussistano ancora alcune divergenze tra la Comunità e gli Stati Uniti circa la misura e la ripartizione merceologica dei tagli. Contrasti tra i paesi industriali, e tra questi e i PVS, perdurano anche per quanto riguarda: la liberalizzazione degli scambi di servizi; la protezione della proprietà intellettuale; il rafforzamento dei poteri di sorveglianza del GATT attraverso la creazione di un organismo per gli scambi multilaterali.

Tav. A5

ESPORTAZIONI DEI PRINCIPALI PAESI E AREE
(dati in percentuale)

Voci	Variazioni annue in volume					Quote nel commercio mondiale	
	1988	1989	1990	1991	1992 (1)	1982	1992 (1)
Paesi industriali	7,5	6,7	5,6	3,0	3,2	61,5	72,4
Stati Uniti	18,6	9,9	7,1	6,3	7,9	11,4	15,7
CEE	3,4	7,1	2,4	2,8	2,6	30,9	39,3
Giappone	5,1	3,8	5,5	3,0	0,4	7,3	9,2
Paesi in via di sviluppo	13,6	6,2	6,0	7,7	8,4	29,7	25,3
America latina	7,6	5,4	4,4	4,2	4,3	5,3	3,6
Asia	17,5	6,4	8,2	11,8	11,1	9,3	15,2
NIE	20,9	3,0	-6,3	12,7	10,8	4,5	9,2
Europa centrale e orientale	6,5	-1,0	-11,0	-25,0	-10,0	8,8	2,3
Totale	8,8	6,0	4,9	3,3	4,3	100,0	100,0

Fonte: FMI, GATT, ONU, fonti nazionali.
(1) Valori stimati; escludono il commercio tra i paesi dell'ex URSS.

Il rapido compimento dell'Uruguay Round è determinante per la ripresa dell'economia mondiale e, attraverso la progressiva apertura dei mercati dei paesi sviluppati, per sostenere la crescita dei paesi in via di sviluppo. Nell'attuale fase di debolezza della congiuntura mondiale, di crescenti squilibri commerciali e di instabilità dei cambi, un suo fallimento contribuirebbe a

inasprire le pressioni protezionistiche e a disincentivare i processi di liberalizzazione verso l'estero avviati in un numero sempre maggiore di PVS.

Di recente, gli Stati Uniti e la Comunità europea hanno fatto ricorso a ritorsioni unilaterali o a intese settoriali bilaterali di limitazione delle esportazioni, nel tentativo di risolvere le dispute commerciali, come già avvenuto nel corso degli anni ottanta. Queste misure, seppure non apertamente in contrasto con le clausole del GATT, ne indeboliscono profondamente i principi di multilateralità e di non discriminazione.

Nel gennaio 1993 gli Stati Uniti hanno decretato l'imposizione di dazi antisussidio e antidumping su alcune produzioni siderurgiche di venti paesi, tra cui sette della Comunità europea, dopo la rottura dei negoziati multilaterali sull'acciaio. In seguito all'entrata in vigore, il 1° gennaio scorso, della direttiva della Comunità europea sui servizi di pubblica utilità, gli Stati Uniti hanno minacciato di escludere i produttori europei dalle commesse pubbliche federali nei settori dell'energia, dell'acqua, dei trasporti e delle telecomunicazioni, a causa del trattamento preferenziale accordato dalla normativa comunitaria ai produttori interni. Le due parti hanno successivamente raggiunto un accordo limitato al settore dell'energia. Recentemente, si sono intensificate le pressioni degli Stati Uniti affinché siano accresciute le loro esportazioni verso il mercato giapponese nei settori dei semiconduttori e degli autoveicoli. Nell'aprile 1993 la Comunità europea ha siglato con il Giappone un accordo di limitazione volontaria delle esportazioni di veicoli giapponesi. L'intesa prevede una graduale liberalizzazione del mercato automobilistico europeo da completarsi nel 1999. La Comunità europea ha inoltre imposto nuovi dazi antidumping sulle importazioni di prodotti siderurgici dai paesi dell'Europa centrale e orientale.

Il numero di accordi di restrizione alle esportazioni notificati al GATT e aventi come oggetto la protezione dei mercati degli Stati Uniti e della Comunità è aumentato, rispettivamente, di dieci e quattro volte tra il 1984 e il 1989. I paesi esportatori maggiormente colpiti sono stati il Giappone, la Corea del Sud e i paesi dell'Europa centrale e orientale. Gli accordi di restrizione alle esportazioni e le azioni antidumping sono concentrati nei settori manifatturieri maturi e, per la Comunità, nell'elettronica.

La tendenza alla regionalizzazione degli scambi, manifestatasi durante lo scorso decennio, si è rafforzata nel corso del 1992 con la conclusione di nuovi accordi di liberalizzazione commerciale in ambito regionale. Purché non si rivelino di impedimento al negoziato multilaterale, questi accordi vanno valutati positivamente. In passato, hanno prodotto benefici indiretti anche all'esterno dell'area, attraverso gli effetti positivi nel lungo termine sulla crescita. Hanno inoltre consentito la liberalizzazione in settori quali i servizi, in cui non è stato ancora possibile raggiungere intese nell'ambito dell'Uruguay Round.

A luglio entrerà in vigore l'accordo per la creazione dello Spazio economico europeo, l'area di libero scambio tra i paesi della Comunità europea e dell'EFTA, originariamente prevista per il gennaio scorso. L'avvio è stato ritardato, in quanto il trattato è stato modifi-

caco per tener conto dell'autoesclusione della Svizzera. Nel dicembre 1992 e nel marzo scorso, la Comunità ha firmato due accordi di associazione con la Romania e la Bulgaria. Inoltre, sono state portate a compimento le iniziative per la creazione di aree di libero scambio tra i paesi dell'EFTA e quelli dell'Europa centrale e orientale. Nel continente americano, è stato firmato nel dicembre 1992 l'accordo di libero scambio tra Stati Uniti, Canada e Messico (NAFTA). Esso prevede la graduale rimozione delle barriere agli scambi commerciali, entro quindici anni dalla sua entrata in vigore, prevista per gli inizi dei 1994, e la liberalizzazione degli scambi di servizi e degli investimenti diretti. L'applicazione completa e rapida di questo accordo si presenta non priva di difficoltà anche a causa dell'ampio divario di sviluppo tra i paesi partecipanti. Recentemente, in vista dell'approvazione da parte del Congresso, gli Stati Uniti hanno chiesto di negoziare nuovi accordi collaterali per rafforzare le norme sulla protezione ambientale e sulla tutela dei lavoratori in Messico. Nuovi accordi regionali di integrazione sono stati avviati anche nel Sud-Est asiatico (ASEAN) e in America latina, coinvolgendo tra gli altri il Venezuela, il Cile e i paesi caraibici.

Lo stato di attuazione del Mercato unico europeo

Il 1° gennaio 1993 è entrato in vigore il Mercato unico europeo, un progetto già prefigurato nel Trattato costitutivo della Comunità. L'obiettivo era stato fissato dall'Atto unico europeo del 1987, con cui gli Stati membri della Comunità si erano impegnati formalmente a realizzare entro il 1992 uno spazio senza frontiere interne, nel quale fosse assicurata la libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali. Anche a tale fine, essi avevano convenuto sull'opportunità di deliberare a maggioranza su gran parte delle materie.

Complessivamente, sono stati conseguiti importanti risultati. Sono state rimosse tutte le restrizioni alla circolazione delle merci, dei capitali e dei servizi bancari. Fra gli interventi da completare il principale riguarda i controlli di frontiera sulle persone, sul quale vi è un impegno prioritario della Commissione; rimangono anche da completare la liberalizzazione degli appalti pubblici e l'armonizzazione del diritto societario. Quantunque sussistano ritardi, il processo che si è avviato ha già contribuito a trasformare le relazioni economiche nella Comunità in direzione di un'accresciuta concorrenza.

Tenuto conto anche dell'attività legislativa svolta nei primi mesi dell'anno in corso, delle 282 direttive proposte dalla Commissione, 262 sono state finora approvate dal Parlamento e dal Consiglio europeo. Di queste, 50 sono direttamente applicabili oppure dovranno essere trasposte negli ordinamenti nazionali più avanti nel tempo; delle rimanenti 214 che avrebbero dovuto già essere recepite, ne è stato trasposto nelle legislazioni nazionali in media l'83 per cento. Sono 95, infine, le direttive già in vigore contemporaneamente in tutti i paesi membri. I paesi che hanno compiuto lo sforzo maggiore sono la Danimarca, l'Italia e il Regno Unito; presentano i maggiori ritardi la Grecia e l'Irlanda. L'attuazione

del diritto comunitario non si esaurisce nel recepimento formale delle direttive, ma esige il rispetto sostanziale delle norme in esse contenute; è perciò un processo che andrà gestito da parte delle autorità anche negli anni a venire. È infatti spesso in fase di attuazione concreta che la normativa viene violata, come testimonia il numero di procedure d' infrazione avviate dalla Commissione attualmente pendenti (circa 200).

Il progetto del Mercato unico si è articolato in una serie di atti giuridici volti a sopprimere le barriere intracomunitarie di natura tecnica, fisica e fiscale. Per quanto riguarda la rimozione delle barriere tecniche, rappresentate dalle difformità negli standard tecnici e dagli ostacoli alla prestazione di servizi e alla circolazione del lavoro e del capitale, i progressi nei diversi settori sono diseguali.

Nel campo dell'armonizzazione degli standard tecnici sono state emanate tutte le direttive previste dal Libro bianco; l'attenzione si è ora spostata sul recepimento, pari in media all'80 per cento, e sull'effettiva attuazione delle norme a livello nazionale. Per quanto attiene alla circolazione del fattore lavoro, sono stati emanati pressoché tutte le direttive e i regolamenti concernenti il riconoscimento dei titoli di studio e delle qualifiche professionali; la trasposizione media di queste norme negli Stati membri è di circa il 70 per cento. Un' importante deroga alla libera circolazione della manodopera, contemplata dalle norme che regoleranno la materia, è rappresentata dalla riserva che gli Stati membri potranno esercitare con riguardo all' accesso alle Amministrazioni pubbliche. Sono stati liberalizzati i servizi bancari, sulla base del principio dell'autorizzazione unica e dei controlli prudenziali effettuati dal paese d'origine, e sono stati compiuti importanti progressi nel campo dei servizi finanziari non bancari (cfr. il capitolo: L'attività di vigilanza - Il quadro normativo). Per i servizi assicurativi il processo è ancora in corso e dovrebbe completarsi nel luglio del 1994, con l'entrata in vigore di due importanti direttive relative all'autorizzazione unica. Per quanto riguarda la liberalizzazione degli appalti pubblici, essa procede con ritardo, nonostante l'adozione da parte del Consiglio europeo di buona parte delle direttive del settore (sei su sette), che mirano a rendere più difficili alle Amministrazioni centrali, locali e alle imprese pubbliche committenti discriminazioni in favore di imprese nazionali. Solo metà delle direttive già in vigore è stata recepita dai paesi membri; l'Italia ne ha accolte quattro su sei. Dal gennaio scorso i capitali circolano liberamente tra paesi, con l'eccezione della Grecia, che gode di una proroga fino alla fine del 1993. I paesi che hanno rimosso per ultimi le restrizioni preesistenti sono stati la Spagna, l'Irlanda e il Portogallo.

In merito all'eliminazione delle barriere fisiche, costituite dai controlli alle frontiere sulle persone e sulle merci, l'obiettivo è stato raggiunto solo per queste ultime, che dall'inizio del 1993 circolano liberamente, senza alcuna formalità doganale. Non sono stati ancora rimossi, invece, i controlli sull'identità dei viaggiatori. Nove paesi (i dodici meno il Regno Unito, la Danimarca e l'Irlanda) hanno sottoscritto un accordo in base al quale saranno aboliti i controlli alle frontiere terrestri entro il 1° luglio dell'anno in corso e quelli agli aeroporti dal 1° dicembre.

Con riguardo alle barriere fiscali, il Libro bianco proponeva come obiettivo l'armonizzazione delle imposte indirette (IVA e accise) e la conse-

guente abolizione dei controlli doganali alle frontiere. Questi ultimi sono stati effettivamente eliminati nel gennaio scorso, sostituiti da un sistema di scambio di dati tra le amministrazioni tributarie nazionali al fine di consentire a queste ultime di effettuare un riscontro tra le dichiarazioni dei propri importatori e quelle degli esportatori di altri Stati membri. Per quanto concerne l'IVA, i paesi della Comunità hanno rinunciato al passaggio immediato alla tassazione nel paese d'origine, optando invece per un regime transitorio, lo stesso proposto fin dall'inizio per le accise, basato sul principio della tassazione nel paese di destinazione.

Con il regime in vigore dall'inizio dell'anno, l'IVA sulle importazioni intracomunitarie non è più accertata in dogana, ma viene autoliquidata dall'importatore, che la contabilizza contestualmente a debito e a credito; le esportazioni verso gli altri Stati membri restano esenti da IVA e agli operatori che le effettuano abitualmente continua a essere consentito l'acquisto di beni e servizi all'interno del paese senza applicazione dell'imposta, onde evitare l'accumulo di crediti nei confronti dell'erario.

In merito alle aliquote, per le quali è concessa una maggiore libertà rispetto a quanto previsto in precedenza, sono state fissate aliquote minime o, in taluni casi, delle "forcelle". In particolare, per l'IVA si è assunta un'aliquota normale non inferiore al 15 per cento, fatta salva la facoltà di applicarne di più basse per determinate categorie di beni.

Per quanto riguarda l'imposizione diretta, l'armonizzazione della tassazione del reddito d'impresa, pur non contemplata nel programma del Mercato unico, e delle rendite finanziarie riveste grande importanza al fine di evitare distorsioni nei flussi intracomunitari di capitali; i tentativi di armonizzazione sinora compiuti non hanno, tuttavia, prodotto risultati.

Il forte sviluppo del commercio e degli investimenti intracomunitari registrato negli anni recenti suggerisce che l'imminenza di un'area economica senza frontiere in Europa abbia contribuito a stimolare l'attività economica. Tra il 1985 e il 1992 la quota delle esportazioni intracomunitarie sul totale delle merci esportate dai paesi della Comunità è salita dal 55 al 62 per cento. Gli investimenti diretti intracomunitari sono passati da una media annua di 5 miliardi di ecu nel biennio 1984-85 a una di 19 miliardi nel periodo 1986-89; la loro quota sul totale degli investimenti diretti dell'area è salita, negli stessi periodi, dal 24 al 39 per cento. Un'indicazione circa l'intensificarsi del processo di concentrazione tra imprese europee è fornita dal numero di fusioni e di acquisizioni: con riferimento alle prime 1.000 imprese operanti nella Comunità, dette operazioni sono passate da circa 200 l'anno nel periodo 1984-86 a 340 e 560 nei periodi 1987-88 e 1989-1990, rispettivamente.

B - REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno

Nella seconda metà dei 19921a fase declinante del ciclo è sfociata nella recessione. Nella media dell'anno, il tasso di crescita del prodotto interno lordo non ha raggiunto l'1 per cento, dall' 1,3 di un anno prima, rimanendo al di sotto dell'incremento registrato nell'insieme dei paesi industriali (tav. B1). L'indebolimento della crescita, determinato nel 1991 dalla forte decelerazione della domanda estera e, in minor misura, degli investimenti, ha risentito nel 1992 soprattutto del rallentamento della domanda interna (dall' 1,9 all' 1,0 per cento) e in particolare dei consumi delle famiglie. Il contributo delle esportazioni nette di beni e servizi alla crescita del PIL, da negativo nel 1990 e soprattutto nel 1991, è risultato pressoché neutrale l'anno passato.

I consumi delle famiglie hanno registrato nella media dell' anno una crescita in termini reali dell' 1,8 per cento, di mezzo punto inferiore a quella del 1991 e superiore, nell'ultimo decennio, solo a quella del 1983, culmine della precedente fase recessiva. Dopo che nel primo semestre era proseguita, nonostante l'ulteriore rallentamento dell'economia, l'espansione dei consumi, nei mesi successivi questa tendenza si è invertita rapidamente, in concomitanza con l'offuscamento del clima di fiducia delle famiglie. La prevista ripresa ciclica non si è materializzata, innescando un crescente pessimismo sulle prospettive di occupazione. Le tensioni sui mercati dei cambi e dei titoli, l'aumento di incertezza che ne è derivato, hanno influito negativamente sulle attese di reddito, deprimendo, insieme con gli ulteriori provvedimenti fiscali, le decisioni di spesa delle famiglie. Nell'anno, il reddito disponibile in termini reali è aumentato dell' 1,6 per cento, nonostante una diminuzione a prezzi costanti dell' 1,0 per cento delle retribuzioni lorde, imputabile per metà al calo dell'occupazione dipendente. Tenendo opportunamente conto nella misurazione del reddito anche delle perdite di valore della ricchezza finanziaria netta delle famiglie dovute all'inflazione, la propensione al consumo è diminuita, dall'87,1 all'86,5 per cento, fra il 1991 e il 1992.

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI*(variazioni percentuali)*

Voci	1991		1992	
	Valori a prezzi costanti	Deflatori	Valori a prezzi costanti	Deflatori
Risorse				
Prodotto interno lordo	1,3	7,4	0,9	4,7
Importazioni di beni e servizi	2,9	-0,4	4,6	1,3
di cui: <i>beni</i>	4,4	-0,8	3,6	-0,5
Impieghi				
Domanda interna	1,9	6,6	1,0	4,5
Consumi delle famiglie	2,3	6,8	1,8	5,4
Consumi collettivi	1,5	7,8	1,1	4,2
Investimenti lordi	1,1	4,9	-1,3	1,5
di cui: <i>investimenti fissi</i>	0,6	5,3	-1,4	3,7
<i>in macchine, attrezzature</i> <i>e mezzi di trasporto</i>	-0,1	2,4	-1,1	2,1
<i>in costruzioni</i>	1,4	8,0	-1,8	5,2
Esportazioni di beni e servizi	0,3	2,5	5,0	1,6
di cui: <i>beni</i>	1,6	1,9	4,3	0,2
<i>Per memoria:</i>				
Contributo della variazione delle scorte al tasso di crescita del PIL a prezzi costanti (1)	0,1		(..)	

Fonte: *Istat*.
 (1) Includo le discrepanze statistiche.

Gli investimenti fissi lordi, espressi a prezzi costanti, si sono ridotti dell' 1,4 per cento, dopo la stentata crescita nel 1991. Alla flessione ha concorso la notevole contrazione delle spese per l'acquisto di capitali fissi delle imprese industriali medie e grandi, influenzate dall'accresciuta incertezza delle prospettive di domanda e da problemi di liquidità. Gli investimenti in costruzioni, interrompendo una quadriennale espansione, sono diminuiti dell' 1,8 per cento, soprattutto a causa della ulteriore forte caduta di quelli in fabbricati non residenziali. Al netto degli ammortamenti stimati nei conti nazionali, la caduta degli investimenti fissi totali ha raggiunto l'8,8 per cento. La quota di investimenti fissi lordi sul PIL si è ulteriormente ridotta, proseguendo la tendenza iniziata a partire dal picco ciclico del 1990 (cfr. il capitolo: *La domanda interna*).

La debolezza della domanda interna ha condizionato la produzione in modo differenziato. Dopo il decremento dello 0,4 per cento registrato nel 1991, il valore aggiunto industriale a prezzi costanti ha subito un'ulteriore compressione della stessa entità; la caduta, come mostra anche l'indice della produzione industriale, si è concentrata nella seconda parte del 1992. Appena più accentuata (0,5 per cento) è stata la flessione nell'industria della trasformazione, a cui ha contribuito in gran misura l'andamento fortemente cedente della produzione di mezzi di trasporto per il secondo anno consecutivo. In controtendenza si è invece mosso il valore aggiunto dei servizi destinati al mercato, cresciuto in termini reali del 2,6 per cento, più che nel 1991 (1,8 per cento). L'accelerazione è tuttavia interamente imputabile al valore provvisoriamente stimato per il comparto del credito e delle assicurazioni (11,9 per cento). Al netto di questo comparto, l'incremento nei servizi destinati alla vendita è risultato inferiore a quello dell'anno precedente (rispettivamente, 1,6 e 1,8 per cento), nonostante l'aumento considerevole di quelli di trasporto e di comunicazione, connesso soprattutto con il rinnovamento e con l'estensione dei servizi telefonici (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*).

Per la prima volta dall'inizio degli anni settanta, la terza del dopoguerra, l'occupazione è caduta di circa 200.000 unità equivalenti di lavoro. Come nel biennio 1971-72, la riduzione appare dovuta, oltre che all'esodo agricolo (pari nel 1992 a 90.000 unità), al cumularsi di una fase recessiva e di un ciclo di ristrutturazione.

Nel settore della trasformazione industriale, dove l'occupazione è scesa ancora di 170.000 unità dopo la diminuzione di 120.000 dell'anno precedente, sembrano dominare gli effetti ritardati del ciclo recessivo iniziato nel 1990: in assenza di segnali di ripresa dal lato degli investimenti, l'entità della crescita fatta registrare dal prodotto pro capite del settore (3,1 per cento nella media dell'anno, contro 1,9 nel biennio 1990-91) non denota ancora l'avvio di un nuovo ciclo di ristrutturazione. Segni di trasformazioni nella struttura produttiva vengono invece dai servizi destinati alla vendita. Fra il 1980 e il 1991, la crescita della domanda di lavoro di questo comparto, pressoché ininterrotta dalla fine degli anni sessanta, ha superato 2.500.000 unità, sopravanzando largamente il calo dell'occupazione nella trasformazione industriale (pari a circa 1.000.000 di unità fino al 1987) e nell'agricoltura (750.000 unità): assieme con la crescente domanda di lavoro delle Amministrazioni pubbliche, ciò ha concorso al continuo aumento delle unità di lavoro nell'intero sistema, al ritmo medio di 130.000 l'anno. Nel 1992, questa espansione nel terziario si è interrotta, dando presumibilmente luogo a una flessione nella seconda parte dell'anno. Tale andamento potrebbe riflettere la ricerca di strutture organizzative più efficienti e un'accresciuta reazione delle imprese che producono servizi alle sollecitazioni del ciclo e del mercato.

La valutazione dell'impatto della ridotta domanda di lavoro sul tasso di disoccupazione è resa difficile dalle profonde modifiche migliorative introdotte dall'Istat nel questionario con il quale vengono rilevate le forze di lavoro. La principale di queste modifiche, avvicinando la nuova misura della disoccupazione a quelle in uso negli altri paesi comunitari, rende più restrittivo il criterio per stabilire se una persona è in cerca di lavoro. Il tasso ufficiale di disoccupazione che ne è risultato (9,6 per cento in ottobre e 9,5 in gennaio) è notevolmente inferiore rispetto alle precedenti misurazioni (11,0 per cento nell'indagine del luglio 1992). Esso si raffronta al 9,4 per cento dell'area comunitaria e al 6,8 fatto registrare nella media del 1992 dal complesso dei sette principali paesi industriali.

Dopo tre anni di sostanziale stabilità al di sopra del 6 per cento, il tasso di inflazione, misurato sui prezzi al consumo, è sceso gradualmente ma significativamente durante il 1992, fino a raggiungere nel quarto trimestre un valore destagionalizzato di circa il 4 per cento in ragione annua. Nella media dell'anno, sia l'indice del costo della vita, sia il deflatore dei consumi delle famiglie sono cresciuti del 5,4 per cento. Il differenziale di crescita dei prezzi al consumo con i tre paesi della Comunità europea a inflazione minima è sceso da 3,7 punti percentuali nel 1991 a 2,9. Come mostra il rallentamento dei prezzi impliciti del PIL, le cause della caduta del tasso di inflazione vanno cercate nei fattori interni; questi hanno concorso a neutralizzare, fino alla primavera del 1993, la spinta al rialzo dei prezzi proveniente dal cospicuo deprezzamento a cui la lira è stata soggetta dopo la crisi valutaria del settembre 1992.

Il costo del lavoro per unità di prodotto ha subito nel 1992 una rapida decelerazione: dal 7,5 per cento nel 1991 al 3,5 nella trasformazione industriale; dall' 8,8 al 13,7 per cento nel complesso dei servizi destinati alla vendita. Vi ha concorso, oltre alla maggiore crescita della produttività, il rallentamento della dinamica salariale, dovuto allo smorzarsi degli effetti dei rinnovi contrattuali del 1991 e al venire meno del meccanismo di adeguamento automatico della scala mobile. Al notevole rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto e dei prezzi degli *inputs* totali ha fatto riscontro una lieve flessione del tasso di crescita dei prezzi di produzione dei beni e dei servizi (rispettivamente, 0,3 e 1,3 punti percentuali).

Due altri fattori, relativi al comportamento delle imprese nella fissazione dei prezzi finali, possono avere influito sulla caduta dell'inflazione al consumo: la decelerazione della spesa delle famiglie, e successivamente la sua flessione, hanno frenato gli adeguamenti di prezzo; soprattutto, sembra essersi modificato il meccanismo di formazione delle aspettative. L'accordo "per interventi urgenti di lotta all'inflazione" siglato dal Governo e dalle parti sociali nel dicembre 1991, nel quale si prendeva atto del mancato rinnovo del sistema di scala mobile, e il successivo "protocollo di intesa" del luglio

1992, nel quale si concordava la definitiva rinuncia al vecchio meccanismo di indicizzazione e si sanciva la sospensione della contrattazione integrativa aziendale fino alla fine del 1993, hanno introdotto notevoli elementi di incertezza sull'intensità della spirale prezzi-salari-prezzi, scoraggiando le imprese dall'anticiparne gli effetti con azioni unilaterali.

La modifica delle aspettative di crescita salariale ha certamente svolto un ruolo di primo piano nell' impedire che nei mesi finali dell'anno, come era accaduto in passato in simili circostanze, la svalutazione del cambio della lira (pari a circa il 15 per cento fra agosto e dicembre nei confronti delle valute dei principali paesi industriali) si traducesse in un balzo dei prezzi interni di entità analoga. Hanno concorso a questo risultato la contemporanea flessione del prezzo in dollari delle materie prime e la scelta delle imprese estere di ritoccare i loro prezzi in lire sul mercato italiano in misura assai limitata: in dicembre, il valore medio unitario in lire dei manufatti importati era cresciuto, al netto della stagionalità, solo del per cento rispetto al valore di agosto (cfr. il capitolo: *L' occupazione, le retribuzioni e i prezzi*).

Il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti si è ulteriormente aggravato, sia in termini assoluti sia in rapporto al PIL, secondo una tendenza in atto dal 1987: nel 1992 ha raggiunto i 32.700 miliardi di lire (2,2 per cento del PIL), 6.100 miliardi in più rispetto al 1991. Come negli anni scorsi, l'ampliamento del disavanzo trova la sua origine primaria nel deficit crescente dei redditi da capitale (da 20.000 a 25.600 miliardi); vi si è associata una contrazione dell'avanzo turistico superiore alla tendenza di medio periodo, ma che presumibilmente riflette anche uscite di capitali effettuate dai residenti durante la crisi valutaria, non rilevate come tali. La riduzione del deficit nei trasferimenti unilaterali, in particolare nei confronti della CEE (1.200 miliardi, contro 2.600 nel 1991), ha limitato a 35.800 il deficit complessivo delle partite invisibili.

Il saldo dell'interscambio mercantile (*fob-fob*) è sensibilmente migliorato, registrando un attivo di 3.100 miliardi, a fronte di un disavanzo di quasi 1.000 miliardi nel 1991. A differenza dell'anno precedente, al perdurante contributo positivo delle ragioni di scambio (oltre 1 punto percentuale) si è associato quello dei flussi a prezzi costanti, scaturito dalla decelerazione delle importazioni, soprattutto nella seconda parte dell'anno, e dalla ripresa, ancorché modesta, delle vendite all'estero. Nell'ultimo trimestre, la debolezza della domanda mondiale ha limitato gli effetti espansivi del deprezzamento della lira sulle esportazioni, nonostante l'adeguamento solo parziale dei prezzi praticati dalle imprese italiane sui mercati esteri al corso cedente della nostra moneta (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti di parte corrente*).

Dopo due anni di rilevanti entrate nette, nel 1992 l'afflusso netto di capitali è sceso in misura cospicua (11.800 miliardi). Venuto gradualmente me-

no l'impulso generato dalla liberalizzazione e dall'ingresso della lira nella banda stretta dello SME, le entrate di capitali non bancari hanno rallentato vistosamente, già prima della crisi valutaria di settembre. Nella prima parte dell'anno, i capitali bancari hanno invece continuato ad affluire in abbondanza, soprattutto nella componente in valuta, in presenza di aspettative di cambio stabili e di differenziali d'interesse che incentivavano la raccolta all'estero. In settembre, la svalutazione della lira seguita alla sospensione degli interventi nell'ambito degli Accordi europei di cambio e la destabilizzazione delle attese di cambio provocavano un massiccio rimborso di passività sull'estero, che proseguiva anche nei mesi successivi. Nel quarto trimestre, il parziale rientro di capitali non bancari e l'attivazione di operazioni pronti contro termine in valuta da parte della Banca centrale consentivano un ricupero delle riserve ufficiali per 26.500 miliardi (al netto degli aggiustamenti di cambio e di valutazione), dai livelli minimi toccati in settembre (cfr. il capitolo: *I movimenti di capitali e il cambio della lira*).

La congiuntura

Nel corso dell'inverno i segnali di ripresa della domanda estera sono divenuti consistenti, sia con riferimento ai livelli attesi dalle imprese sia nei risultati dell'interscambio commerciale, che appaiono in gennaio e febbraio in via di sensibile miglioramento, sebbene bisognosi di conferma con l'assestamento del nuovo sistema statistico di rilevazione del commercio intra-comunitario.

L'animarsi delle esportazioni non è stato finora sufficiente a mutare il tono generale dell'economia: la fase ciclica riflessiva si è estesa dunque anche ai mesi iniziali di quest'anno. Nel primo trimestre la produzione industriale non si è discostata dal livello, minimo, del quarto trimestre del 1992; le informazioni sui consumi elettrici relative ai due mesi successivi non lasciano intravedere un ricupero dei livelli produttivi. In marzo è stato peraltro segnalato un miglioramento degli ordinativi correnti e attesi dalle imprese industriali: oltre a una domanda estera in ascesa, vi concorrerebbero anche primi segni di ripresa della domanda interna.

L'occupazione rilevata in gennaio rimane stagnante sui valori di ottobre; stazionario risulta anche il tasso di disoccupazione. Secondo la consueta indagine campionaria, condotta dalla Banca nelle prime settimane del 1993, le imprese industriali con oltre 50 addetti prevedono per l'anno in corso un ulteriore calo dell'occupazione (2,9 per cento a dicembre, rispetto a dodici mesi prima), in presenza di investimenti fissi in mercato ridimensionamento (8,3 per cento in meno, a prezzi costanti, nella media dell'anno) (cfr. il capitolo: *La domanda interna*).

Anche in questo avvio del 1993 la decelerazione del costo del lavoro per dipendente si è unita alla debolezza della domanda interna e a operazioni di razionalizzazione nel settore della distribuzione nel limitare la traslazione sui prezzi degli effetti della svalutazione della lira. Per i prezzi *dell'output* industriale, nel primo bimestre dell'anno l'incremento tendenziale dovrebbe avere superato il 3,5 per cento (1,9 in settembre), per l'effetto prevalente dell'accelerazione dei prezzi degli *inputs* esteri. L'aumento è stato più cospicuo per i prezzi praticati sui mercati esteri (4,6 per cento a distanza di un anno nel dicembre 1992, ultimo mese per il quale si dispone di informazioni) che per quelli destinati al mercato interno (3,0 per cento in febbraio). La crescita sui dodici mesi del costo della vita è scesa dal 4,8 per cento di dicembre al 4,2 in aprile, collocandosi sui valori più bassi registrati dalla metà degli anni ottanta.

LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie

Nel 1992 i consumi interni delle famiglie a prezzi costanti sono aumentati dell' 1,8 per cento (7,3 in valore), un tasso di mezzo punto percentuale inferiore a quello dell'anno precedente, ma doppio rispetto al tasso di crescita del prodotto interno lordo (tav. B2); i consumi finali nazionali, che registrano la spesa dei residenti sia all' interno sia all'estero, hanno avuto una dinamica più sostenuta, pari al 2,2 per cento in quantità e al 7,7 in valore (2,2 e 9,2 per cento, rispettivamente, nel 1991).

Tav. B2

CONSUMI INTERNI DELLE FAMIGLIE (ai prezzi del 1985; variazioni percentuali)

Voci	1989	1990	1991	1992
Beni non durevoli	1,7	1,4	1,8	1,1
Beni semidurevoli	4,4	3,4	2,7	2,2
Beni durevoli	9,4	0,8	3,3	2,5
di cui: <i>mobili, tappeti, elettrodomestici, apparecchi per la casa</i>	7,2	1,4	6,0	1,5
<i>apparecchi e materiale terapeutico, apparecchi fotografici e strumenti musicali, apparecchi radio-TV, giradischi</i>	13,0	-10,3	2,0	0,3
<i>mezzi di trasporto</i>	8,7	0,7	0,6	1,8
<i>bigiotteria, gioielleria</i>	11,9	9,4	5,1	7,1
Servizi	2,7	3,7	2,2	2,0
Totale ...	3,5	2,5	2,3	1,8

Fonte: Istat.

L' andamento dei consumi privati ha riflesso solo in parte quello del reddito disponibile. Nella seconda metà dell'anno, con il manifestarsi delle tensioni sui mercati dei cambi e dei titoli e l'oscurarsi del clima di fiducia, la spesa per consumi ha anche risentito delle più sfavorevoli aspettative riguardo al reddito e al valore di mercato della ricchezza finanziaria.

Il reddito disponibile delle famiglie è cresciuto nella media dell'anno del 7,0 per cento a prezzi correnti, 2 punti in meno rispetto al 1991, dell' 1,6

per cento a prezzi costanti, mezzo punto meno che nell'anno precedente (tav. B3). Il reddito a prezzi correnti è stato sostenuto dall'accelerazione del flusso degli interessi netti (17,3 per cento, contro il 12,0 del 1991), conseguente soprattutto all'incremento dei rendimenti delle attività finanziarie, e dall'aumento ancora elevato delle prestazioni sociali (11,3 per cento, contro il 9,2 del 1991); ne hanno, invece, rallentato la crescita il modesto sviluppo dei redditi da lavoro autonomo e dei redditi da capitale diversi dagli interessi (5,7 per cento, 4,3 punti in meno rispetto al 1991), e quello delle retribuzioni lorde interne (4,4 per cento). La marcata decelerazione di queste ultime (quasi 5 punti percentuali rispetto al 1991) ha riflesso per quattro quinti l'attenuazione della dinamica salariale, per la parte rimanente il calo dell'occupazione (cfr. il capitolo: *L'occupazione, le retribuzioni e i prezzi*).

La decelerazione del reddito disponibile a prezzi correnti nella media del 1992 non è da attribuire alle imposte sul reddito, il cui tasso di crescita è anzi lievemente disceso, dal 9,4 all' 8,4 per cento. Tuttavia, sulla capacità di spesa dei consumatori hanno inciso negativamente alcune misure fiscali di cui non viene tenuto conto nel calcolo del reddito disponibile secondo la definizione che ne dà la contabilità nazionale: il prelievo del 6 per mille sulla consistenza dei depositi in essere alla data del 9 luglio; l'imposta del per mille sui fabbricati; la sanatoria per i redditi da fabbricati non dichiarati ai fini dell'Irpef e dell'Ilor prima del 1992. L'esborso è valutabile nell' 1,3 per cento del reddito annuo disponibile; esso si è riflesso solo in parte in un calo dei consumi, in ragione della natura *una tantum* dei provvedimenti.

Nella media del 1992, la propensione media al consumo delle famiglie è diminuita, correggendo i dati sugli interessi nominali per tenere conto della perdita di potere d'acquisto sulle attività finanziarie derivante dall'inflazione, dall' 87,1 per cento dell'anno precedente, all'86,5. La quota del reddito disponibile delle famiglie destinata al consumo, non corretta per gli effetti dell'inflazione, è invece aumentata di mezzo punto percentuale, portandosi a l'80,3 per cento (tav. B3). A un primo semestre in cui il consumo tardava ad adeguarsi al peggioramento delle condizioni cicliche è seguita, con lo svilupparsi della crisi sul fronte valutario e finanziario dell'economia, una fase di caduta della spesa, più accentuata di quella che sarebbe stata spiegabile solo sulla base della dinamica del reddito disponibile.

Come si è detto, nel corso dell'anno l'andamento dei consumi è stato modulato dall'evoluzione del clima di fiducia. L'aggravarsi della recessione, il manifestarsi di forte instabilità nel mercato dei cambi e dei titoli di Stato instauravano un clima di crescente pessimismo sulle prospettive dell'economia nel breve periodo; esso raggiungeva l'apice a settembre, con la svalutazione della lira. I consumi, ancora in crescita nel primo e nel secondo trimestre rispetto al precedente (rispettivamente dello 0,6 e dello 0,5 per cento), sono diminuiti nei due trimestri successivi (dello 0,1 per cento in ciascun trimestre).

**CONTO DELLA FORMAZIONE E DELL'UTILIZZAZIONE
DEL REDDITO LORDO DISPONIBILE DELLE FAMIGLIE CONSUMATRICI**
(a prezzi correnti, ove non altrimenti specificato; variazioni e valori percentuali)

Voci	1989	1990	1991	1992
Retribuzioni lorde interne	7,8	12,1	9,2	4,4
Redditi prelevati dalle imprese individuali, dividendi e altri redditi da capitale	8,4	9,0	10,0	5,7
Interessi netti	26,2	21,4	12,0	17,3
Prestazioni sociali	10,9	13,7	9,2	11,3
Imposte sul reddito (-)	11,0	12,1	9,4	8,4
Reddito lordo disponibile	10,3	11,6	9,1	7,0
ai prezzi del 1985 (1)	3,6	5,4	2,1	1,6
Propensione media al consumo (2)	81,6	79,7	79,8	80,3
Propensione media al consumo corretta (3)	87,7	86,0	87,1	86,5

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

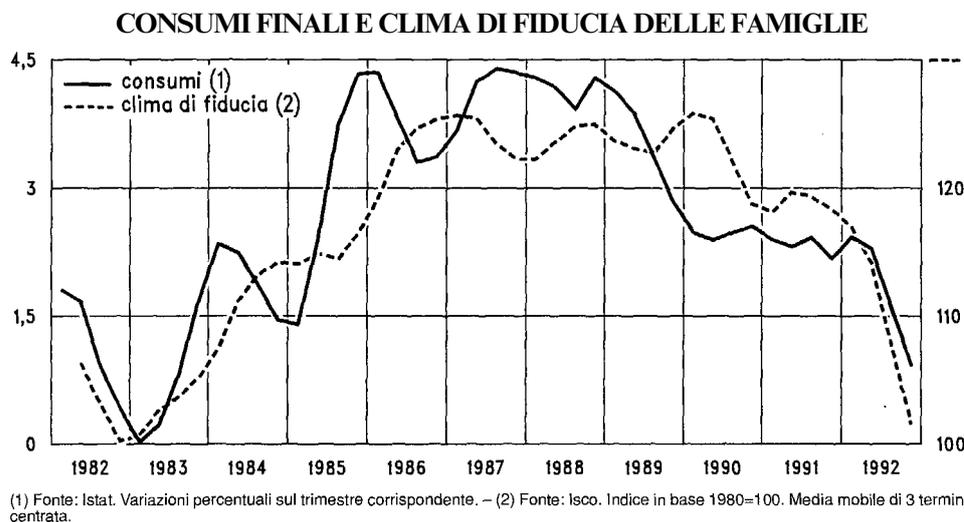
(1) Valori deflazionati con i prezzi impliciti dei consumi nazionali delle famiglie. - (2) Consumi finali nazionali in percentuale del reddito disponibile delle famiglie consumatrici. - (3) Consumi finali nazionali in percentuale del reddito disponibile delle famiglie corretto per l'inflazione. La correzione è effettuata detraendo dal reddito lordo disponibile la stima della perdita di potere d'acquisto sulla consistenza di attività finanziarie nette sull'interno e sull'estero (escluse le azioni) detenute dalle famiglie all'inizio del periodo, e sulle variazioni intercorse tra l'inizio e la fine del periodo.

Le aspettative e i piani di spesa delle famiglie sono stati influenzati da diversi fattori. La svolta ciclica emersa alla fine del primo semestre ha implicato una netta revisione al rialzo delle attese di disoccupazione. Dal mese di maggio, l'inchiesta mensile condotta dall'Isco ha indicato un aumento rilevante della percentuale di famiglie che prevedevano un incremento della disoccupazione nei dodici mesi successivi. Sono scemati i guadagni attesi dei consumatori, i quali ne sono stati indotti a comprimere subito la spesa corrente.

I programmi di consumo delle famiglie sono stati incrinati anche dall'interazione tra crisi di cambio e attese di stabilizzazione fiscale: il timore che le misure fiscali di luglio, insufficienti a tranquillizzare i mercati dei cambi sulle prospettive di rapido riequilibrio della finanza pubblica, potessero essere seguite da altri provvedimenti più gravosi, ha depresso le attese sui redditi netti disponibili. L'incertezza sulla natura dei cespiti che sarebbero stati sottoposti a tassazione, i timori di coinvolgimento dei titoli di Stato hanno aumentato l'alea intorno al valore capitale atteso della ricchezza finanziaria e causato rapidi tentativi di riallocazione dei portafogli. La diminuzione dei corsi dei titoli di Stato che ne è conseguita ha inciso sul valore corrente della ricchezza, determinando comportamenti tesi a ricostituire la consistenza.

L'indicatore del clima di fiducia delle famiglie, che esprime sinteticamente le attese dei consumatori e l'incertezza che le circonda, si è rapidamente deteriorato, subendo a settembre, in concomitanza con la crisi della lira, un netto peggioramento e raggiungendo a ottobre il valore più basso dal 1982. I consumi ne hanno seguito il corso (fig. B1).

Fig. B1



Un rallentamento nella media dell'anno si è manifestato in tutte le componenti dei consumi; tuttavia, gli acquisti di beni non durevoli hanno registrato la maggiore reattività al ciclo nel corso dell'anno. Sulla base dei conti nazionali trimestrali, la spesa a prezzi costanti per beni non durevoli è calata nel secondo semestre dello 0,7 per cento rispetto al semestre precedente; quella per beni durevoli è aumentata dell'1,4 per cento; ha iniziato a flettere soltanto nel quarto trimestre (dello 0,6 per cento rispetto al trimestre precedente), risentendo della forte riduzione (quasi il 4 per cento) degli acquisti di mezzi di trasporto. Tutti gli altri capitoli della spesa in beni durevoli sono risultati in aumento nel secondo semestre: dello 0,9 per cento mobili, tappeti, rivestimenti ed elettrodomestici, del 2,5 apparecchi radio-TV, giradischi e apparecchi fotografici, dello 0,9 gioielleria e bigiotteria.

Se nella specificazione di una funzione del consumo da sottoporre a stima si include fra le variabili esplicative, oltre a quelle consuete (reddito disponibile, valore di mercato della ricchezza, tassi di interesse), anche l'indicatore del clima di fiducia delle famiglie, si notano effetti apprezzabili in occasione di marcati capovolgimenti delle attese od aumento dell'incertezza sul reddito. In particolare, si è stimato che il calo dell'indicatore del clima di fiducia nel corso del 1992 spiegherebbe, a parità di altre condizioni, due decimi di punto percentuale della riduzione degli acquisti totali di beni di consumo del secondo semestre; tre decimi di quella degli acquisti di beni durevoli. Riflettendo il ritardo con cui variazioni del clima di fiducia si traducono in mutamenti delle decisioni di spesa delle famiglie, l'effetto risulta maggiore nel quarto trimestre dell'anno: sui beni durevoli l'impatto è stimato in quattro decimi di punto.

Negli ultimi anni sembra essersi invertita la tendenza all'ampliamento della disuguaglianza nella distribuzione personale del reddito che si era affermata negli anni ottanta.

I dati sul reddito familiare (al netto di imposte e contributi sociali e degli interessi sulle attività finanziarie) provenienti dalle indagini sui bilanci delle famiglie italiane curate dalla Banca d'Italia mostrano un aumento della disuguaglianza dal 1982-83, dopo la prolungata fase di riduzione degli anni settanta.

Misurando la disuguaglianza con l'indice di Gini — che assume valore 0 quando i redditi sono distribuiti in modo perfettamente egualitario e 1 quando invece è massima la disuguaglianza — si ottiene per il 1991 (ultimo anno per il quale è disponibile l'indagine) un valore pari a 0,32, a fronte dello 0,36 del 1987; il dato del 1991 è simile a quello registrato nel 1982. Nel 1991 la quota di reddito attribuita al primo quintile di famiglie è risultata pari al 7,2 per cento, in crescita rispetto al 6,5 del 1987, di poco inferiore al 7,3 registrato nel 1982. La quota di reddito del quintile più ricco ha mostrato un andamento speculare: è salita dal 39,4 per cento del 1982 al 42,0 del 1987 ed è ridiscesa al 39,0 nel 1991.

Gli investimenti

Dopo otto anni di crescita ininterrotta, gli investimenti fissi lordi a prezzi costanti si sono contratti lo scorso anno dell' 1,4 per cento (dopo un aumento dello 0,6 per cento nel 1991; tav. B4); in valore, vi è stato un modesto incremento, del 2,2 per cento, 3,8 punti in meno rispetto all'anno precedente. La variazione delle scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti, che comprende anche le discrepanze statistiche della contabilità nazionale, è rimasta sostanzialmente immutata in termini reali, cosicché gli investimenti complessivi, aumentati dello 0,1 per cento in valore, sono diminuiti dell' 1,3 per cento a prezzi costanti.

Gli investimenti fissi. — La flessione nell'accumulazione ha causato una nuova e più forte riduzione del rapporto tra investimenti fissi lordi e prodotto interno lordo a prezzi costanti. Dopo aver superato il 22 per cento nel 1990, al culmine del periodo di forte espansione della seconda metà degli anni ottanta, la quota di prodotto destinata all'accumulazione aveva iniziato a mostrare, già nel 1991, segnali di rallentamento, confermati lo scorso anno con un calo di mezzo punto percentuale (tav. B4). Se si eccettua la Germania, dove gli investimenti hanno continuato a crescere — sebbene in modo più contenuto rispetto al 1991 — il risultato dell'Italia è simile a quello dei principali paesi industrializzati, in particolare Francia e Giappone. Dopo la rilevante flessione del 1991 (3,6 per cento a prezzi costanti), gli investimenti fissi al netto del deprezzamento stimato del capitale si sono ulteriormente contratti, dell'8,8 per cento a prezzi costanti.

INVESTIMENTI FISSI
(ai prezzi del 1985; valori percentuali)

Voci	Variazioni			Quote del prodotto interno lordo		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992
Costruzioni	3,5	1,4	-1,8	10,5	10,6	10,3
di cui: abitazioni	2,8	3,1	0,6	5,3	5,4	5,4
fabbricati non residenziali e opere pubbliche	4,1	-0,2	-4,2	5,2	5,2	4,9
Macchine, attrezzature e prodotti vari	4,4	1,6	-0,9	9,2	9,2	9,1
Mezzi di trasporto	2,8	-6,7	-1,9	2,4	2,2	2,1
di cui: automotoveicoli	-0,1	-5,0	-1,7	1,9	1,8	1,7
altri mezzi di trasporto ..	16,4	-13,4	-2,9	0,5	0,4	0,4
Totale investimenti fissi lordi ..	3,8	0,6	-1,4	22,1	22,0	21,5
Totale al netto delle abitazioni ...	4,1	-0,1	-2,1	16,8	16,6	16,1
Totale al netto delle costruzioni ..	4,1	-0,1	-1,1	11,6	11,4	11,2
Totale investimenti fissi netti (1)	3,5	-3,6	-8,8	10,6	10,1	9,2

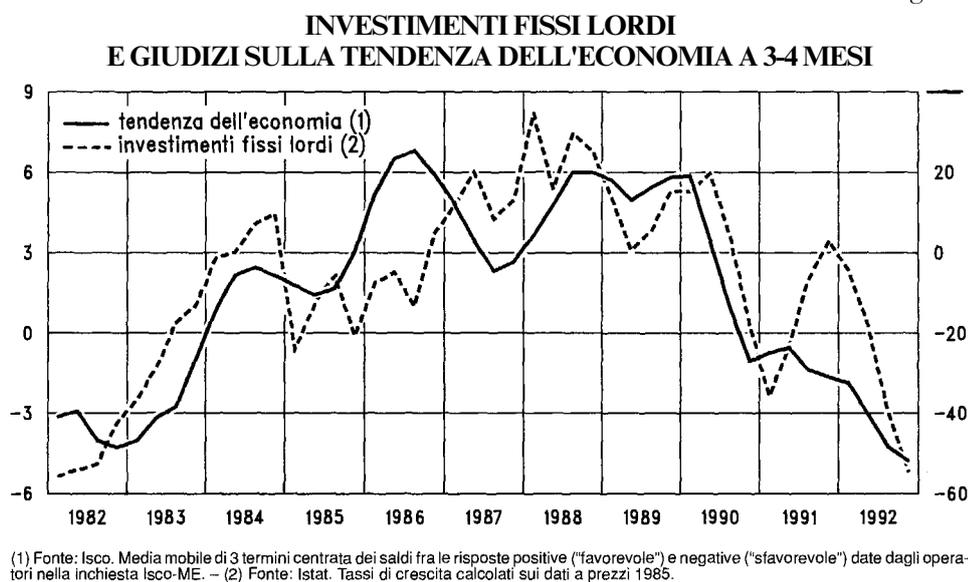
Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) La quota è calcolata rispetto al prodotto interno al netto degli ammortamenti.

Il freno all'accumulazione, volto a portare lo *stock* di capitale in linea con più modesti programmi di produzione, si è intensificato nel corso dell'anno. Nel decidere di ridimensionare lo *stock* di capitale desiderato, le imprese sono state influenzate dagli eventi correnti. Il divario tra la capacità produttiva disponibile e quella utilizzata si è ampliato con il peggiorare della fase ciclica: alla fine dell'anno il tasso di utilizzo degli impianti industriali ha raggiunto il valore minimo dalla metà del 1982. Nella media del triennio trascorso, nel complesso del settore dei beni e servizi destinabili alla vendita, la quota degli utili lordi sul valore aggiunto si è ridotta di quasi 1 punto percentuale rispetto al triennio precedente; nell'industria, è scesa di oltre 4 punti percentuali, portandosi al 31,8 per cento, un livello non lontano da quello prevalente nella seconda metà degli anni settanta. La ridotta disponibilità di fondi interni, assieme al rialzo, dall'estate, dei tassi di interesse, ha ulteriormente influito sull'accumulazione di capitale.

L'indicatore delle attese degli imprenditori sulle tendenze dell'economia nel breve termine ha raggiunto nel 1992 i valori più bassi degli ultimi dieci anni (fig. B2). Dopo un primo trimestre caratterizzato da moderato ottimismo, l'atteggiamento degli imprenditori ha preso rapidamente a volgere al pessimismo, con l'approfondirsi della crisi che ha colpito l'economia, con l'acuirsi dell'incertezza politica. I piani di investimento delle imprese ne hanno immediatamente risentito e la produzione industriale di macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto ha iniziato a calare. Gli investimenti fissi

lordi, cresciuti del 2,4 per cento nel primo trimestre dell'anno rispetto al trimestre corrispondente del 1991, si sono arrestati nel secondo e marcatamente contratti nel terzo e nel quarto: rispettivamente, del 3,0 e del 5,2 per cento.

Fig. B2



Quest'anno l'Istat ha diffuso dati sugli investimenti e sullo stock di capitale disaggregati per branca utilizzatrice e proprietaria, per il periodo 1980-1991. La disponibilità di informazioni sulla dotazione di capitale nelle imprese rende possibile tracciare un quadro più completo del processo di accumulazione dell'economia italiana dagli inizi degli anni ottanta. Lo sviluppo più sostenuto ha riguardato gli investimenti in "impianti, macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto", la cui quota sul totale degli investimenti fissi netti è cresciuta nel decennio di oltre 5 punti percentuali, superando il 40 per cento; corrispondentemente, lo stock di capitale netto per la stessa categoria di investimenti è passato dal 17,9 al 21,1 per cento del totale. La componente più dinamica è risultata quella degli elaboratori elettronici. Mentre l'evoluzione ciclica degli investimenti e della dotazione di capitale nell'industria ha sostanzialmente rispecchiato quella dell'economia nel suo complesso, l'accumulazione nel settore dei servizi destinabili alla vendita si è sviluppata in modo uniforme durante tutti gli anni ottanta, confermando la minore sensibilità al ciclo di questo settore, già evidente nell'andamento del valore aggiunto e dell'occupazione.

Pur essendosi tutte contratte, le principali componenti degli investimenti fissi lordi, distinte per tipo di beni, hanno seguito dinamiche diverse. Gli investimenti in mezzi di trasporto si sono ridotti dell' 1,9 per cento a prezzi costanti, proseguendo il ciclo recessivo iniziato nel 1991. Quelli in macchinari, attrezzature e prodotti vari sono anch'essi diminuiti ma a un tasso minore (0,9 per cento): all'incremento degli acquisti di prodotti in metallo e di prodotti vari si è contrapposta la riduzione di quelli di materiali e forniture elettriche e, soprattutto, di macchine agricole e industriali. Gli investimen-

ti in costruzioni, dopo quattro annidi crescita, hanno subito una battuta d'arresto, diminuendo dell' 1,8 per cento (tav. B4). Tale risultato, che pone termine al ciclo di investimenti estensivi iniziato nel 1985, è attribuibile alla prosecuzione della fase cedente degli investimenti in fabbricati non residenziali (incluse le opere del Genio civile), diminuiti del 4,2 per cento; su di esso hanno influito anche, soprattutto nella seconda parte dell'anno, le inchieste giudiziarie che hanno coinvolto Amministrazioni pubbliche e imprese. Gli investimenti nell'edilizia residenziale sono cresciuti solo dello 0,6 per cento, in rallentamento di 2,5 punti rispetto al 1991.

La spesa per investimenti delle imprese pubbliche e di quelle a partecipazione statale è aumentata in termini nominali a un tasso del 2,3 per cento, inferiore di quasi 8 punti a quello dell'anno precedente (10,2 per cento). Al marcato rallentamento hanno concorso le difficoltà finanziarie delle imprese a partecipazione statale e l'avvio di programmi volti a modificare il loro assetto proprietario. Nel settore delle comunicazioni, i cui investimenti rappresentano un terzo del totale degli investimenti pubblici, si è riscontrata una forte contrazione, pari al 9,3 per cento, contro un aumento dell' 8,4 nel 1991. Alla crescita della spesa hanno dato invece un contributo positivo le attività industriali (8,4 per cento), quelle commerciali, degli alberghi e dei pubblici servizi (8,6 per cento), quelle dei trasporti (8,4 per cento).

Nel comparto delle comunicazioni la forte flessione delle spese di investimento nelle Poste e Telecomunicazioni è stata soltanto in parte compensata dalla crescita di quelle dell'Azienda di Stato per i servizi telefonici. Nel comparto dell'industria gli investimenti dell'Enel sono cresciuti in termini nominali del 12,0 per cento. La branca dei trasporti ha beneficiato dell'incremento della quota destinata all'acquisto di beni capitali delle Ferrovie dello Stato, resa possibile dal finanziamento del progetto "alta velocità". Per ciò che riguarda i servizi non destinati alla vendita, la diminuzione degli acquisti di beni capitali da parte dello Stato e dell'Agenzia per il Mezzogiorno si è contrapposta alla crescita di quelli dell'ANAS, consentiti dalla legge sul completamento delle opere connesse con l'Esposizione internazionale "Colombo '92".

Le scorte. — La variazione delle scorte di materie prime, di prodotti in corso di lavorazione e di prodotti finiti è stata di 4.415 miliardi in valore, circa la metà di quella del 1991. A prezzi costanti, essa è rimasta pressoché immutata, attorno all' 1,2 per cento del prodotto interno lordo.

La variazione delle scorte rilevata dalla contabilità nazionale comprende anche le discrepanze tra le stime del prodotto interno dal lato della domanda e dell'offerta. Il risultato del 1992, tuttavia, trova conferma nelle indagini congiunturali dell'Iseo; da queste emerge che nel 1991 e nella prima parte dello scorso anno si è registrato nel settore industriale un accumulo di scorte di materie prime e prodotti finiti seguito, soprattutto dalla fine dell'estate, da una brusca inversione di tendenza, per il tentativo di fronteggiare l'incremento dei costi delle materie prime importate, conseguente alla svalutazione della lira. Il decumulo si è ripercosso negativamente sulla dinamica della produzione.

Investimenti fissi lordi nel settore della trasformazione industriale: consuntivi e previsioni

Secondo l'indagine campionaria condotta dalla Banca d'Italia nei primi mesi del 1993 tra le imprese manifatturiere con oltre 50 addetti, la spesa per investimenti fissi lordi si è ridotta nel 1992 del 7,2 per cento a prezzi correnti e dell' 11,6 a prezzi costanti. La contrazione è di gran lunga più forte di quella rilevata per l'intera economia (2,1 per cento a prezzi costanti al netto degli investimenti in abitazioni; tav. B4). Sembra quindi che anche nel 1992 siano stati il settore dei servizi, da un lato, e il comparto delle imprese industriali con meno di 50 addetti, dall'altro, a sostenere l'accumulazione.

Dall'analisi per classe dimensionale emerge che la riduzione degli investimenti ha riguardato soprattutto le imprese maggiori (tav. B5). Mentre nelle imprese medio-piccole (da 50 a 99 addetti) gli investimenti a prezzi costanti sono risultati in lieve aumento (2,0 per cento) e in quelle medie (da 99 a 199 addetti) in contenuta diminuzione (2,8 per cento), nelle imprese medio-grandi (da 200 a 999 addetti) e in quelle grandi (oltre 1.000 addetti) si sono avute consistenti riduzioni, rispettivamente del 22,9 e dell' 11,1 per cento. In tutte e tre le classi dimensionali maggiori si è avuto un ridimensionamento degli investimenti rispetto ai piani formulati all'inizio dell'anno. Nelle imprese con oltre 1.000 addetti questo è risultato molto marcato: il tasso di realizzo — misurato dal rapporto fra la spesa per investimenti effettivamente sostenuta e quella programmata — è stato del 92 per cento; nelle imprese delle due classi dimensionali centrali, il tasso di realizzo è stato del 97 per cento.

Tav. B5

**INVESTIMENTI E OCCUPAZIONE
NELLE INDUSTRIE TRASFORMATRICI CON PIÙ DI 50 ADDETTI**
(variazioni percentuali)

Numero di addetti	Investimenti (1)				Occupazione			
	1992			1993	1992		1993	
	Programmi	Consuntivo	Tasso di realizzo (2)	Programmi	Fine anno	Media annua		Fine anno
					Lordo CIG		Netto CIG	Lordo CIG
50- 99	-3,4	2,0	105,6	-18,3	-1,0	0,1	-1,3	-1,4
100-199	-0,2	-2,8	97,3	-12,3	-4,0	-2,4	-3,6	-2,9
200-999	-20,6	-22,9	97,0	-4,3	-4,7	-3,5	-4,6	-2,6
1000 e oltre	-3,2	-11,1	91,8	-5,3	-5,1	-4,0	-4,6	-4,0
Totale. . .	-8,0	-11,6	96,1	-8,3	-4,1	-2,8	-3,8	-2,9

Fonte: Indagine sugli investimenti e l'occupazione nella trasformazione industriale nel 1992 e sui programmi per il 1993. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Ai prezzi del 1992. Per il 1992 la variazione annua del deflatore degli investimenti è stimata dalle stesse imprese. - (2) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1991 per il 1992.

Il calo degli investimenti nell'anno trascorso è assai più pronunciato nelle imprese pubbliche (18,6 per cento) che in quelle private (10,7 per cento). Nelle prime, i già modesti piani di investimento per l'anno sono stati realizzati solo in parte; il tasso di realizzo nelle imprese pubbliche è stato del 90 per cento, del 97 in quelle private. Sebbene in misura diversa, la spesa a prezzi costanti per l'acquisto di beni capitale è diminuita in tutti i settori, ad eccezione di quelli della lavorazione dei minerali non metalliferi e degli autoveicoli, dove si è invece registrato un aumento rispetto al 1991.

Circa tre quarti degli investimenti sono stati destinati a rimpiazzare il capitale dismesso. La capacità produttiva è aumentata di appena 1'1,4 per cento; era cresciuta del 2,8 nel 1991 e a tassi di oltre il 5 per cento l'anno nel precedente lustro. Nelle imprese con oltre 1.000 addetti la capacità produttiva ha registrato un lieve calo.

Tav. B6

**FATTORI CHE SPIEGANO LE REVISIONI AL RIBASSO
DEI PIANI DI INVESTIMENTO**
(percentuali di risposte) (1)

Fattori	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Livello della domanda futura	18,6	14,1	16,9	20,6	25,9	18,2
Incertezza nelle prospettive di domanda ...	12,4	10,9	8,4	8,0	17,1	20,1
Variazione nei costi di investimento	9,8	7,5	9,6	7,0	7,5	4,4
Disponibilità di autofinanziamento	6,2	4,9	8,1	10,7	12,2	14,0
Disponibilità di finanziamento esterno	5,2	4,9	5,4	4,6	7,8	13,0
Tassi di interesse	0,3	0,9	2,7	1,3	1,6	7,4
Tempi di consegna	20,9	23,3	19,9	19,0	12,2	9,3
Altro (aspetti normativi, organizzazione interna, ecc.)	75,5	74,7	77,4	73,7	67,4	61,7

Fonte: Indagine sugli investimenti e l'occupazione nella trasformazione industriale nel 1992 e sui programmi per il 1993. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) La somma non è necessariamente uguale a 100 per la presenza di risposte multiple.

Il 50,6 per cento delle imprese del campione ha effettuato una spesa per investimenti di almeno il 5 per cento inferiore a quella prevista; per il 36,9 per cento delle imprese la spesa è stata invece superiore di almeno il 5 per cento. Queste percentuali sono state, rispettivamente, la più elevata e la più bassa dal 1984, primo anno in cui fu condotta l'indagine. Nei casi in cui la spesa è risultata superiore a quella programmata, lo scostamento è stato prevalentemente giustificato con esigenze di organizzazione interna delle imprese. Fra i fattori addotti per spiegare le revisioni al ribasso dei piani, due in particolare caratterizzano il 1992 rispetto al passato: l'incertezza sulle prospettive di domanda, da un lato, e le difficoltà nel reperire i fondi necessari alla realizzazione dei progetti, unitamente al costo del finanziamento, dall'altro (tav. B6). Per la prima volta dal 1986, è stata più l'incapacità di pre-

vedere gli sviluppi futuri della domanda che un' effettiva riduzione attesa a frenare l'accumulazione. Questa situazione di incertezza è stata acuita da problemi di liquidità delle imprese. Il 14,0 per cento delle imprese segnala una compressione dei margini di autofinanziamento; il 13,0 (il 17,7 tra quelle con meno di 100 addetti) una riduzione nella disponibilità di finanziamento esterno, a fronte di una percentuale del 7,8 nel 1991 e di circa il 5 negli anni precedenti. Il 7,4 per cento delle imprese ha indicato nell'aumento dei tassi di interesse una delle cause della revisione; negli anni passati, la frequenza di questa risposta era risultata ancora più bassa, non discostandosi dal 2 per cento. Le difficoltà nel raccogliere mezzi finanziari sono confermate dal fatto che il 12,4 per cento delle imprese del campione dichiara di desiderare un maggior indebitamento verso il sistema creditizio e il 7,7 di poter accettare di pagare un tasso di interesse superiore per incrementare il livello di finanziamento.

Le imprese che hanno acquistato meno beni capitale di quanto programmato hanno differito circa due terzi dell'investimento agli anni successivi; hanno annullato la parte rimanente. Le prospettive per il 1993 rimangono pessimistiche. Stando ai programmi delle imprese, gli investimenti diminuirebbero del 3,9 per cento a prezzi correnti. Deflazionando i dati con la variazione dei prezzi dei beni di investimento mediamente attesa dalle imprese, la riduzione sarebbe dell'8,3 per cento. A differenza del 1992, essa sarebbe assai più forte nelle imprese-medio piccole e in quelle medie e riguarderebbe soprattutto le imprese private.

La difficile situazione congiunturale è testimoniata anche dai dati sull'occupazione. Il numero medio di addetti è diminuito nel 1992 del 2,8 per cento; del 3,8 per cento escludendo i lavoratori in Cassa integrazione guadagni, i quali sono aumentati del 19,2 per cento. Il fenomeno ha interessato tutte le classi dimensionali, ma si è concentrato soprattutto nelle imprese grandi e medio-grandi, dove il calo degli addetti, esclusi quelli in Cassa integrazione, è stato del 4,6 per cento. Le indicazioni per l'occupazione nel 1993 non lasciano intravedere miglioramenti: sulla base dei programmi delle imprese si dovrebbe registrare un'ulteriore contrazione nel numero di addetti, del 2,9 per cento tra l'inizio e la fine del 1993.

L'OFFERTA INTERNA

L'attività agricola

Lo scorso anno la produzione lorda vendibile del settore primario, che comprende l'agricoltura, la zootecnia, la silvicoltura e la pesca, pur aumentando in quantità dello 0,5 per cento (5,7 nel 1991), ha subito una contrazione in valore, a causa di una diminuzione dei prezzi del 3 per cento circa (tavv. B7 e aB6), a cui ha contribuito la riforma della politica agricola della Comunità europea. Il rallentamento nella crescita delle quantità prodotte è da ascrivere interamente al normale avvicendamento del ciclo vegetativo biennale dell'olivo.

Tav. B7

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO NELL'AGRICOLTURA

Branche	1992 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		91/90	92/91	91/90	92/91
Produzione vendibile (1)	63.071	5,7	0,5	4,7	-2,9
<i>Coltivazioni: erbacee e foraggere</i> ..	21.303	1,9	1,1	7,1	-5,0
<i>legnose</i>	15.730	24,5	-0,9	4,7	-7,7
<i>Allevamenti zootecnici</i>	22.663	-0,3	0,9	0,8	2,1
<i>Silvicoltura</i>	756	1,4	6,7	12,0	-0,6
<i>Pesca</i>	2.619	6,2	-2,7	2,6	6,8
Consumi intermedi (2) (-)	17.318	1,7	-1,5	1,5	1,3
Contributi alla produzione (3) (+)	5.946	19,3	-8,3	-1,8	17,6
Valore aggiunto al costo dei fattori	51.699	8,4	0,5	5,2	-2,5

Fonte: *Relazione generale sulla situazione economica del paese*.
 (1) Calcolata al netto delle imposte indirette. - (2) Sementi, mangimi per il bestiame, concimi, antiparassitari, energia motrice, altri beni e servizi. - (3) La variazione in quantità riflette l'andamento delle produzioni oggetto di contributi.

I consumi di *inputs* intermedi sono nel complesso diminuiti dell' 1,5 per cento. Sulla dinamica degli acquisti hanno influito l'andamento della produzione e fenomeni di più lungo periodo. Questi sono anch'essi in buona parte legati agli orientamenti comunitari verso una graduale riconversione a metodi di coltura estensiva e biologica, con minore impiego di fertilizzanti

e antiparassitari. L'aumento dei prezzi dei consumi intermedi, pari all' 1,3 per cento, ha sopravanzato di oltre 4 punti percentuali la dinamica dei prezzi *dell'output*, concorrendo a una caduta del valore aggiunto a prezzi correnti, solo per un terzo compensata da un aumento dei contributi alla produzione. Il concorso del settore primario alla formazione del valore aggiunto dell'intera economia si è pertanto ulteriormente ridimensionato, portandosi al 3,6 per cento; la quota di occupati in agricoltura sul totale dell'economia è scesa al 9,2 per cento. Rispetto al 1970, la contrazione del peso relativo del settore in termini di valore aggiunto è del 60 per cento a prezzi correnti, di un terzo a prezzi costanti; quella in termini di occupati è della metà. Se ne deduce nel periodo un guadagno di produttività nel settore agricolo superiore alla media, combinato con un peggioramento delle ragioni di scambio più che proporzionale.

Nel 1992, a un rallentamento delle importazioni si è contrapposto un marcato ricupero delle quantità esportate, sicché il disavanzo agroalimentare, nonostante una perdita delle ragioni di scambio superiore al 6 per cento, si è ridotto dell'8 per cento circa, scendendo a poco più di 17.400 miliardi di lire. I migliori risultati in termini di quantità esportate e di prezzi di vendita sono stati conseguiti dai comparti delle paste alimentari e del riso e da alcuni comparti della trasformazione alimentare ad alto valore aggiunto, come quelli delle carni congelate, dei salumi e dei formaggi.

Per un trentennio, il declino del peso dell'agricoltura e dei redditi agricoli è stato attenuato dal sostegno alla produzione offerto dalla politica agricola comunitaria (PAC) e da quella nazionale. Tale sostegno si è venuto gradualmente ridimensionando, ma una netta discontinuità si è prodotta solo dallo scorso anno, in connessione con una vasta riforma dell'intervento comunitario, che ha avviato un riorientamento delle risorse verso le politiche strutturali e di coesione sociale, e con un'accelerazione dei negoziati internazionali nell'ambito del GATT.

La nuova PAC implica un contenimento dei livelli produttivi dei paesi membri, maggiore per i prodotti agricoli che presentano nella Comunità eccedenze di offerta. Essa mira a guidare i prezzi verso livelli coerenti con quelli del mercato internazionale delle derrate agricole; a integrare i redditi agricoli direttamente, commisurando l'integrazione alle capacità produttive, piuttosto che alle produzioni; a separare l'obiettivo del miglioramento della competitività delle produzioni da quello sociale e ambientale di conservazione dei presidi agricoli sul territorio.

La riforma della PAC determinerà spostamenti considerevoli nella composizione della produzione agricola, di cui l'anno appena trascorso ha già dato piena evidenza. Una volta a regime, le produzioni che dovrebbero subire i maggiori ridimensionamenti sono quelle in cui si concentrano le eccedenze di offerta e l'impegno finanziario della Comunità (cereali, semi

oleosi, prodotti lattiero-caseari, carne bovina e ovina). In questi settori, la quota di produzione dell'Italia, intorno al 15 per cento, è pari a meno della metà di quella francese, mentre non differisce di molto, se non nella composizione, da quella del Regno Unito e della Germania. Un effetto della nuova PAC sarà l'affermazione delle produzioni più competitive, a carattere industriale, e la tendenziale scomparsa dal mercato delle aziende marginali, i cui conduttori, tuttavia, percepirebbero a titolo di compensazione trasferimenti di risorse, anche per assolvere funzioni di tutela del territorio. Le imprese marginali sono relativamente più diffuse in Italia, dove le aziende agricole risultano sottodimensionate rispetto alla media comunitaria e utilizzano tecniche meno avanzate, soprattutto nel Mezzogiorno.

Cause naturali spiegano, nell'anno in esame, gli andamenti contrastanti di alcune importanti coltivazioni legnose, fra i quali una riduzione di oltre il 40 per cento nella raccolta dell'olivo e un aumento del 18 per cento nel comparto della frutta. Cause economiche, legate alla riforma della PAC, spiegano invece alcune riconversioni produttive, come quella dai semi oleosi (soprattutto soia) alla barbabietola e al mais. La crescita nella raccolta di quest'ultimo (circa il 20 per cento) è all'origine di una caduta di analoghe proporzioni dei prezzi di mercato. Lo stesso fenomeno di eccesso di offerta (nella frutta fresca, nel vino e nell'olio di oliva, che ha risentito degli accumuli dell'anno precedente), associato agli effetti della PAC, ha provocato un ribasso dei prezzi dei prodotti agricoli superiore al 6 per cento.

La PAC determina trasferimenti, denominati in ecu, nella forma di integrazione del prezzo di vendita di taluni prodotti, a garanzia di un prezzo minimo; di ritiro di prodotti a quello stesso prezzo minimo (prezzo d'intervento); di cofinanziamento degli investimenti; di erogazione di incentivi monetari alla riduzione delle produzioni; di sostegno diretto del reddito agricolo. L'insieme dei trasferimenti raggiunge in Italia il 10 per cento circa dell'intero valore aggiunto del settore.

Quando intervengono significative variazioni nelle parità fra le monete comunitarie, un meccanismo di adeguamento automatico dei cambi "verdi", noto come switch-over, determina una rivalutazione dei prezzi d'intervento della Comunità e dei trasferimenti a carico della stessa, pari alla rivalutazione media della moneta più forte. Il meccanismo fa sì che nel paese la cui moneta si rivaluta maggiormente i prezzi restino immutati, in modo da non colpire i redditi agricoli, e nei paesi che svalutano i prezzi aumentano nella misura della svalutazione, pur con alcuni ritardi temporali (circa un mese, meno se la variazione dei cambi è particolarmente forte). Nel 1992, il meccanismo di switch-over si è risolto in una protezione dei redditi dei produttori agricoli europei dalle conseguenze della riforma della PAC e degli stessi accordi GATT

Per effetto della nuova PAC, in linea con gli accordi internazionali, i prezzi minimi garantiti dei cereali dovrebbero ridursi di poco meno del 30 per cento nel triennio 1993-95, quelli della carne bovina del 15 per cento. A queste riduzioni se ne aggiungerebbero altre già decise o in programma, su quasi l'intera gamma delle colture sovvenzionate. Nel caso dei cereali, gli interventi compensatori in termini di trasferimenti diretti agli agricoltori si commisurerebbero all'estensione dei terreni coltivati. Essi sarebbero condizionati, per le imprese di maggiori dimensioni, alla messa a riposo del 15 per cento dei terreni stessi, al fine di concorrere anche per questa via alla riduzione delle eccedenze produttive.

I primi effetti della riforma sui prezzi e sui redditi agricoli si sono combinati, a partire dal settembre scorso, con gli effetti della svalutazione della lira. La svalutazione di settembre, ripercuotendosi, anche se con ritardo, sul valore della lira "verde", ha prodotto un aumento dei prezzi minimi d'intervento in lire della CEE, i quali sarebbero risultati altrimenti stazionari; il contemporaneo aumento del valore in lire dei trasferimenti agli agricoltori italiani da parte della stessa Comunità, associandosi a una domanda debole, ha concorso a contenere i prezzi effettivamente praticati sul mercato finale.

L'attività industriale

Nella media del 1992 l'attività produttiva dell'industria ha fatto registrare un ulteriore ridimensionamento rispetto all'anno precedente: il valore aggiunto al costo dei fattori si è ridotto, in termini reali, dello 0,4 per cento (-0,1 per cento nel 1991; tav. B8). Per il comparto della trasformazione industriale la caduta è stata pari allo 0,5 per cento; per quello delle costruzioni allo 0,9 per cento, a fronte di una crescita dell' 1,3 nel 1991. La contrazione dell'attività economica nell'industria in senso stretto è evidente anche dall'andamento del relativo indice della produzione, che si è ridotto di mezzo punto percentuale, pur riguardando in misura diseguale i diversi settori produttivi (tav. aB17).

Tav. B8

VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI NELL'INDUSTRIA

Branche	1992 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		91/90	92/91	91/90	92/91
Industria in senso stretto	336.258	-0,4	-0,3	3,4	2,3
Trasformazione industriale	300.266	-0,6	-0,5	2,9	1,8
Prodotti energetici	35.992	1,2	1,0	7,5	6,4
Costruzioni e opere pubbliche	87.915	1,3	-0,9	8,1	6,1
Totale ...	424.173	-0,1	-0,4	4,3	3,0

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

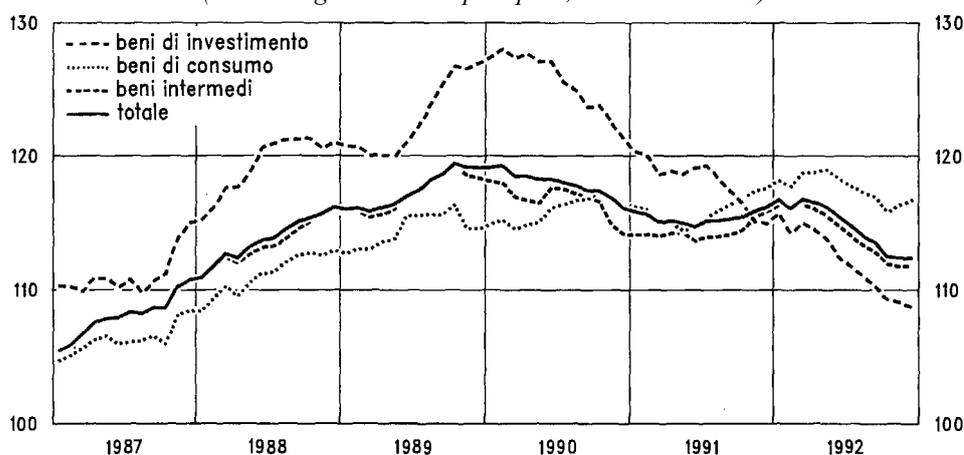
L'andamento del ciclo nell'industria è risultato cedente per gran parte del 1992. Gli effetti della breve ripresa iniziata nella seconda metà del 1991 si sono esauriti nel primo trimestre. Dal mese di marzo la produzione media giornaliera, depurata della stagionalità, ha iniziato una caduta tendenziale,

che è proseguita durante tutto l'anno. L'andamento della produzione ha riflesso il calo progressivo degli ordini e della domanda, sia dall'interno, sia dall'estero. Gli indicatori dell'Isco sono stati sempre concordi nel segnalare le pessimistiche aspettative a breve termine delle imprese circa l'evolversi delle situazioni aziendali. Alla fine dell'anno l'indice della produzione industriale si posizionava sui livelli minimi dell'attuale fase ciclica (fig. B3). I dati relativi al primo trimestre del 1993, insieme con le previsioni per aprile e maggio basate sui consumi di energia elettrica, segnalano un arresto della fase discendente della produzione industriale.

Fig. B3

PRODUZIONE INDUSTRIALE PER DESTINAZIONE ECONOMICA (1)

(dati destagionalizzati e perequati; indici 1985=100)



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

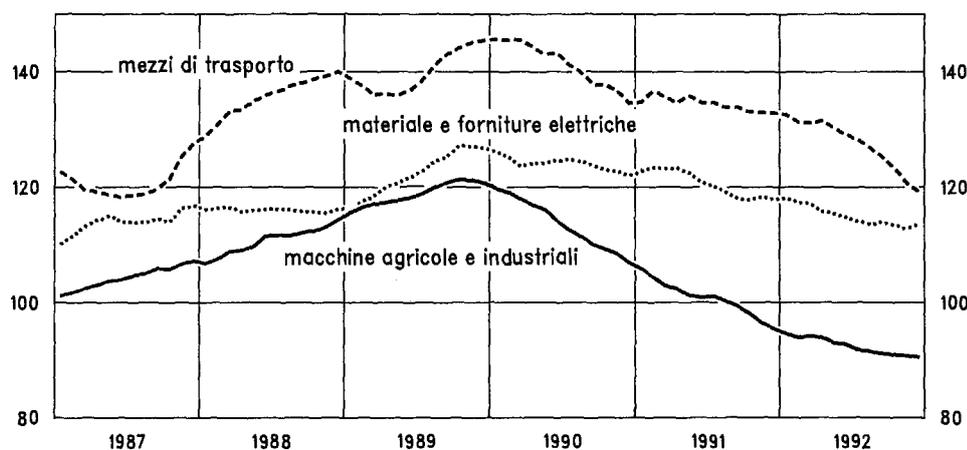
Un indicatore della diffusione della recessione all'interno dell'industria in senso stretto è rappresentato dalla quota di comparti produttivi il cui livello di attività si colloca sotto l'ultimo picco ciclico (cfr. in Appendice, la sezione Note metodologiche, alle tavv. aB17 e aB18). Il profilo temporale di questo indicatore, che durante tutto il 1991 aveva mostrato un progressivo miglioramento, ha ripreso bruscamente a peggiorare dall'inizio dello scorso anno. Tra i settori che hanno visto maggiormente ridimensionato il proprio volume di attività nel 1992 vanno segnalati quelli delle macchine agricole e industriali, dei mezzi di trasporto e del materiale elettrico (diminuiti, rispettivamente, del 7,8, del 5,2 e del 4,8 per cento). Rispetto all'ultimo picco, il calo si ragguaglia al 22 per cento circa nel caso delle macchine agricole e industriali e al 10 circa nel caso degli altri due settori (fig. B4). I maggiori incrementi produttivi sono stati registrati lo scorso anno nei settori della carta e stampa, delle macchine per ufficio e strumenti di precisione e degli altri articoli industriali (pari, rispettivamente, al 4,7, al 7,3 e all'8,9 per cento).

Riaggregando le produzioni con riferimento alla destinazione, nella media del 1992 nel settore dei beni di investimento si è registrata una contrazione di circa 5 punti percentuali (fig. B3). Una sostanziale stazionarietà si è avuta nel comparto dei beni intermedi, mentre i beni di consumo hanno segnato una crescita dell'1,5 per cento. Anche il profilo infrannuale dell'indice risulta differenziato: la flessione produttiva, che nella prima parte dell'anno aveva interessato i settori dei beni di investimento e di quelli di consumo durevole, si è estesa nel secondo semestre agli altri settori dei beni di consumo.

Il rallentamento dell'attività produttiva si è riflesso sul grado di utilizzo degli impianti. L'indice della capacità utilizzata elaborato dalla Banca d'Italia per l'industria in senso stretto ha registrato tre cali consecutivi dopo il primo trimestre del 1992, scendendo dal 93,3 per cento all'88,5 per cento nell'ultimo trimestre; nel settore dei beni destinati all'investimento l'indice è passato dall'85,4 all'80,3 per cento tra il primo e il quarto trimestre dell'anno (tavv. aB20 e aB21).

Fig. B4

PRODUZIONE INDUSTRIALE IN ALCUNI SETTORI
(dati destagionalizzati e perequati; indici 1985=100)



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

Le opportunità offerte nell'ultima parte dell'anno dalla svalutazione della lira e le stesse prospettive di privatizzazione di importanti segmenti dell'industria pubblica hanno colto le imprese industriali in una fase di ripiegamento su posizioni di attesa e di revisione dei piani di investimento. Per alcuni settori, quali i mezzi di trasporto e la chimica, sono evidenti carenze strutturali di capacità competitiva: a un ampio deficit nell'interscambio con l'estero corrisponde infatti un calo del livello di attività. Nel caso della chimica si fanno urgenti importanti iniziative di ristrutturazione.

In Italia il settore chimico ha contribuito nel 1992 per circa il 2 per cento al prodotto interno, per il 9 a quello manifatturiero (di cui occupa circa il 6 per cento degli addetti). I prodotti chimici sono prevalentemente inputs intermedi (nel 1988 solo il 28,2 per cento veniva utilizzato per usi finali interni e il 16,5 esportato). Il settore si compone dei comparti della chimica primaria, (tipicamente di prima trasformazione, caratterizzato da ampi volumi di produzione a basso valore aggiunto), della chimica secondaria (che usa come principali materie prime l'output della chimica primaria ed è, in genere, caratterizzato da volumi di produzione più bassi e con maggior valore aggiunto), della farmaceutica e delle fibre.

Il recente calo nella produzione si è concentrato soprattutto nel primo comparto, dove si sono manifestati sin dal 1989 un eccesso di capacità produttiva, la concorrenza di nuovi produttori e, in seguito, una caduta della domanda. Minore è stata la riduzione nella chimica secondaria, mentre la produzione del comparto farmaceutico, ancora in crescita nel 1991, si è contratta solo nel 1992. Il saldo degli scambi con l'estero è fortemente deficitario (per circa 11.000 miliardi di lire nel 1992) e in aumento da circa vent'anni, contrariamente a quello di tutti i maggiori paesi produttori. Anche la redditività del settore è in calo, dal 1988 in termini di margine operativo netto sul fatturato, sin dal 1984 se misurata sul capitale investito (ROI). La perdita di redditività è concentrata soprattutto nella chimica primaria e nelle fibre ed è da attribuire in particolare alle imprese di dimensioni superiori ai 1.500 addetti.

Alla maggiore instabilità dei mercati e alla più intensa competizione nella chimica di base anche l'industria italiana ha risposto con una riduzione del peso di quel comparto sul fatturato totale dell'industria chimica, dal 42,9 al 28,2 per cento in dieci anni. Nei comparti della chimica secondaria più avanzati e a maggior contenuto innovativo l'industria italiana sconta svantaggi dovuti al ritardo con cui è avvenuta l'entrata nel mercato e all'insufficiente attività di ricerca. La distribuzione delle imprese secondo la dimensione è eccessivamente sbilanciata verso le piccole, sia nel comparto della primaria sia in quello della secondaria. Sulla base di dati INPS riferiti al 1990, le imprese operanti nei due comparti occupavano rispettivamente, in media, 56 e 34 addetti, dimensioni assai inferiori a quelle che si osservano negli altri maggiori paesi europei e in particolare della Germania (dove gli stabilimenti produttivi contavano in media, nel 1989, nell'intero settore chimico, oltre 200 addetti). La scarsa competitività della chimica primaria italiana è in parte legata alla frammentazione dei siti produttivi, che si traduce in più elevati costi di trasporto e minore integrazione della produzione, con insufficiente sfruttamento delle economie di scala e di diversificazione. La chimica secondaria sconta una scarsa presenza nei segmenti altamente innovativi, nei quali sono richiesti elevati investimenti in ricerca e sviluppo.

Nei settori più avanzati, politiche a sostegno della ricerca potrebbero concorrere a ridurre gli svantaggi dovuti a ritardi nell'entrata, porre le condizioni perché l'industria nazionale si collochi alla frontiera di nuovi prodotti e processi produttivi, generare ricadute tecnologiche positive sul resto dell'industria. Questi benefici non potrebbero essere conseguiti nella stessa misura nel caso della chimica primaria.

Le attività terziarie

Il valore aggiunto nel settore dei servizi destinati alla vendita è aumentato nel 1992 del 2,6 per cento a prezzi costanti (1,8 nell'anno precedente; tav. B9). A1 netto della crescita, eccezionalmente elevata, nel comparto del credito e delle assicurazioni, l'aumento del valore aggiunto del settore ha invece subito lo scorso anno un lieve rallentamento, portandosi a un tasso dell'1,6 per cento. Anche la dinamica del valore aggiunto dei servizi non destinabili alla vendita è stata positiva, sebbene in misura più ridotta (0,7 per cento).

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

Branche	1992 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		91/90	92/91	91/90	92/91
Commercio	231.236	1,5	0,7	7,9	4,9
Alberghi e pubblici esercizi	45.953	0,4	-1,5	7,8	7,6
Trasporti	82.061	1,5	1,2	7,6	1,4
Comunicazioni	27.180	7,7	9,4	7,8	5,5
Credito e assicurazioni	77.771	0,9	11,9	5,3	11,1
Servizi vari	186.185	2,1	2,0	8,3	8,5
Locazione di fabbricati	114.498	1,7	2,3	9,7	8,2
Totale . . .	764.884	1,8	2,6	7,9	6,5

Fonte: Istat.

La stima eccezionalmente elevata del valore aggiunto nel comparto creditizio e assicurativo (11,9 per cento a prezzi costanti e 23,0 a prezzi correnti, nel 1992) può trovare spiegazione, in un anno di forte incremento dell'intermediazione creditizia connesso con la crisi valutaria di settembre: nel notevole incremento dei proventi lordi diversi dagli interessi (nei conti nazionali sono stati inclusi i ricavi lordi su operazioni di swap); nell'ampliamento del differenziale tra tassi attivi e passivi, per l'esigenza di maggiori accantonamenti a fondi rischi e per far fronte alle perdite in conto capitale sui titoli.

La riduzione della domanda interna, in particolare la compressione dei consumi privati, ha avuto conseguenze sfavorevoli per alcuni settori terziari: il valore aggiunto a prezzi costanti è diminuito nel settore degli alberghi e dei pubblici esercizi (1,5 per cento) e nelle attività ausiliarie dei trasporti (2,2 per cento); un forte rallentamento della crescita è stato rilevato nel settore del commercio (0,7 per cento), dei beni di recupero (1,0 per cento), dei servizi sanitari destinabili alla vendita (1,4 per cento). Fra i comparti che sono risultati meno sensibili al ciclo, particolarmente elevata è stata la crescita nel settore delle comunicazioni (9,4 per cento), che continua a espandersi a ritmi sostenuti, e in quello dei trasporti marittimi e aerei (4,8), stagnante nel 1991.

Nel 1992 sono proseguiti i processi di ristrutturazione e concentrazione nel commercio. Fenomeni di riorganizzazione produttiva, volti a un migliore sfruttamento delle economie di scala, si erano manifestati negli anni precedenti attraverso una maggiore diffusione degli esercizi di grandi dimensioni e un parallelo ridimensionamento della quota di occupati indipendenti sul totale; questo si è accentuato nel 1992, quando, a fronte di una crescita di 15.000 unità nel comparto del lavoro dipendente, quello indipendente si è ridotto di 43.000 unità (l' 1,5 per cento). Nella media dell' anno, la produttività del lavoro si è accresciuta dell' 1,4 per cento, con un andamento anticiclico non riscontrato nella precedente fase recessiva del 1981-83 (cfr. il capitolo: *L'occupazione, le retribuzioni e i prezzi*).

Nei comparti dei servizi caratterizzati da un processo produttivo ad alta intensità di lavoro, il valore aggiunto pro capite è generalmente connotato da una forte variabilità tra le imprese, superiore a quella che si registra nel comparto della trasformazione industriale. Tale dispersione dipende dall' interazione fra alcune caratteristiche peculiari delle organizzazioni produttive di questi comparti. In primo luogo, la maggiore variabilità delle combinazioni dei fattori produttivi e la maggiore flessibilità nel loro utilizzo amplificano gli effetti delle difformità, già elevate, nelle caratteristiche del capitale umano utilizzato dalle imprese. In secondo luogo, la diversità fra le imprese può connettersi alla grande variabilità nelle condizioni strutturali dei mercati di riferimento; il grado di controllo esercitabile sul mercato locale può essere a sua volta determinato dall'esistenza di barriere legali all' entrata e dall' intrinseca intrasportabilità dei servizi, per cui la loro localizzazione costituisce una variabile di differenziazione del prodotto. Infine, un ruolo può essere giocato dalla maggiore sensibilità della produttività delle imprese di servizi agli shocks locali, che non possono essere assorbiti con accumulo o decumulo di scorte.

Per le imprese presenti nell' archivio della Centrale dei bilanci, nel 1991 il coefficiente di variazione del valore aggiunto per addetto era pari al 41,5 per cento per l' industria meccanica, al 52,7 per l' industria tessile e al 59,8 per quella alimentare. Nei servizi ad alta intensità di lavoro nei quali si registrava la presenza di un numero significativo di imprese, lo stesso coefficiente era pari al 74,8 per cento per il commercio all' ingrosso (escluse le riparazioni e le agenzie di intermediazione), al 69,7 per il commercio al minuto, al 91,1 per il settore degli alberghi e pubblici esercizi (con esclusione dei vagoni letto e degli esercizi complementari). La scomposizione della variabilità del valore aggiunto pro capite rispetto alla dimensione, alla provincia nella quale ha sede l' unità operativa e alla sottoclasse, indica che tutte queste caratteristiche contribuiscono significativamente alle difformità tra imprese nei tre settori industriali citati, mentre solo la dimensione risulta significativa per quelli dei servizi. Questo risultato è coerente con l' ipotesi che, per la sezione di terziario considerata, la dimensione rilevante dei mercati locali sia inferiore a quella definita dalla provincia. Inoltre, l' irrilevanza della sottoclasse nella spiegazione del fenomeno è congruente con la presenza di una grande duttilità, tecnologica e organizzativa, del processo produttivo, non colta neppure da una disaggregazione relativamente fine.

Il trasporto ferroviario in evoluzione. — Dalla metà del decennio scorso, l'efficienza e la convenienza relative del trasporto ferroviario sono cresciute, dopo la modifica della natura giuridica dell'azienda delle Ferrovie

dello Stato, con l'aggravarsi dei costi economici e ambientali del trasporto su gomma, con l'approssimarsi di condizioni di saturazione della capacità di trasporto della rete stradale.

Le Ferrovie dello Stato, pur costituite in Azienda autonoma, fino al 1985 mancavano di personalità giuridica ed erano amministrate da un consiglio di gestione presieduto dal Ministro dei trasporti. Sull'azienda gravavano oneri di gestione, coperti dallo Stato, dovuti al perseguimento di finalità sociali attraverso tariffe agevolate ad alcune categorie di utenti e l'obbligo di garantire l'esercizio di linee a scarso traffico. Nel 1985, con la legge n. 210, le Ferrovie dello Stato avevano acquisito la natura di ente economico pubblico, che già stabiliva una distinzione dei ruoli fra governo e amministrazione dell'azienda. Dall'agosto del 1992, in forza della legge n. 359, è stata sancita dal Cipe la trasformazione dell'Ente in società per azioni. Il rapporto fra lo Stato e l'azienda delle Ferrovie, di cui è stata così realizzata la completa autonomia finanziaria e gestionale, sarà regolato unicamente da appositi accordi di programma.

La crescente congestione della rete stradale non ha ancora prodotto uno sviluppo adeguato dei nodi di interconnessione tra ferrovie e altre modalità di trasporto. Il ricupero di efficienza che si va configurando per le ferrovie, e che la trasformazione societaria favorisce, potrà condurre a una ricomposizione della domanda di trasporto se sarà accompagnato da un impiego della fiscalità indiretta, volto a tassare alcune delle esternalità negative a cui il trasporto su strada dà luogo.

Il bilancio dell'energia

L'ulteriore rallentamento nella crescita dell'attività produttiva ha influenzato l'evoluzione del fabbisogno di fonti primarie di energia, che si è accresciuto solo dello 0,4 per cento, l'aumento più basso dalla crisi economica dei primi anni ottanta. Considerando che la relativa mitezza del clima dei mesi invernali ha consentito di risparmiare fra 1 e 2 milioni di tonnellate-equivalenti petrolio (MTEP), il fabbisogno complessivo di energia, che ha raggiunto i 167,5 MTEP, si sarebbe potuto attestare su valori inferiori a quelli del 1991 (tav. B 10). Ha peraltro contribuito a comportamenti di consumo energetico meno attenti che in passato la debole dinamica dei prezzi; il prezzo in lire *dell'output* del settore energetico al lordo delle imposte è infatti leggermente diminuito in termini assoluti, riducendosi di quasi 7 punti percentuali in rapporto all'indice generale dei prezzi al consumo.

Lo scorso anno si è avuta una notevole ripresa delle importazioni di petrolio greggio e di prodotti derivati (cresciute del 5,0 per cento), destinate principalmente alla ricostituzione delle scorte, alla trasformazione termo-

elettrica e al trasporto su gomma (tavv. aB14 e aB15). Ne è derivata un'accentuazione della dipendenza del Paese dal petrolio, la cui quota sul totale delle fonti primarie ha superato il 56 per cento, invertendo una tendenza che negli ultimi vent'anni aveva avuto rare e poco significative interruzioni.

Tav. B10

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

Voci	Combustibili solidi		Gas naturale		Petrolio		Energia elettrica		Totale	
	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992	1991	1992
Fabbisogno e offerta di fonti primarie	15,1	13,7	41,5	41,2	91,7	94,0	18,5	18,6	166,8	167,5
di cui: produzione	1,3	1,2	14,1	14,7	4,3	4,4	10,8	10,8	30,5	31,1
importazioni nette	13,9	12,8	27,6	28,5	84,9	89,6	7,7	7,8	134,1	138,7
Consumi finali (1)	6,2	6,1	33,4	33,3	63,9	63,4	48,3	49,1	151,8	151,9
di cui: industria	5,1	5,0	13,1	13,9	7,8	6,8	24,6	24,3	50,6	50,0
trasporti	—	—	0,2	0,2	34,7	36,2	1,5	1,5	36,4	37,9
residenziale-terziario (2)	0,9	0,9	18,3	17,8	12,6	11,8	22,3	23,3	54,1	53,8

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.

La provenienza geografica delle principali materie prime energetiche non ha presentato cambiamenti di rilievo, fatta eccezione per un deciso ricupero delle importazioni di greggio dall'ex URSS, che hanno superato i livelli precedenti alla grave crisi produttiva degli ultimi anni: con poco meno di 10 milioni di tonnellate, le importazioni dal Mar Nero hanno rappresentato nel 1992 il 12 per cento del totale, valori non molto discosti da quelli delle importazioni dall'Iran e dall'Arabia Saudita. Sul complesso delle importazioni di carbone, gas e petrolio (greggio, semilavorati e prodotti petroliferi), la quota proveniente dall'area già sovietica, di poco inferiore al 25 per cento, rimane la più importante.

La destinazione dei consumi finali di energia per categorie di utilizzo ha confermato la tendenza all'espansione degli impieghi a fini di trasporto, di cui si nota anzi un'accelerazione (4,1 per cento, contro il 2,8 del 1991), mentre gli impieghi industriali hanno subito un'ulteriore flessione (dell'1,1 per cento), dopo l'analoga contrazione dell'anno precedente. Anche nel settore residenziale-terziario si è registrata una diminuzione dei consumi energetici. Le crescenti esigenze del settore terziario e l'affermarsi di modelli di consumo domestico a sempre maggiore intensità di energia sono stati più che compensati dal minore fabbisogno di gasolio e gas per riscaldamento.

L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI

L'occupazione

La domanda di lavoro e la produttività. — In seguito all'indebolirsi della fase ciclica del prodotto e risentendo ancora del considerevole aumento del costo del lavoro registrato nel biennio precedente, l'impiego complessivo di lavoro è diminuito nella media dell'anno dello 0,9 per cento (oltre 200.000 unità standard). Per trovare cadute dei livelli dell'occupazione altrettanto significative occorre risalire indietro di venti o trent'anni (al biennio 1971-72 e al periodo dal 1962 al 1966). Nella precedente fase recessiva, all'inizio degli anni ottanta, la crescita dell'occupazione complessiva si arrestò, nel 1981, per poi riprendere già nel biennio successivo, prima ancora dell'avvio della ripresa dell'attività produttiva. Vi contribuì la forte espansione del settore dei servizi, con una netta riduzione della produttività del lavoro in tutto quel periodo.

L'analisi degli andamenti settoriali nel tempo richiede cautela, a causa delle modifiche metodologiche introdotte nell'indagine sulle forze di lavoro (cfr. il paragrafo: *L'offerta di lavoro*), da cui provengono molte delle informazioni su cui si fondano le stime dei conti nazionali. Rispetto all'anno precedente, sembra essersi accentuata la caduta del fabbisogno di lavoro nel settore manifatturiero, non più compensata dalla crescita nel comparto dei servizi vendibili, dove, per la prima volta da vent'anni, non si sarebbe avuto un incremento dell'occupazione. All'agricoltura è attribuibile circa metà della riduzione nel numero complessivo degli occupati, quasi la totalità nel caso del lavoro autonomo. Principalmente a causa dell'evoluzione del settore agricolo, la contrazione complessiva è stata più elevata per l'occupazione indipendente (1,7 per cento; tav. B11).

Nel settore dei servizi vendibili, il risultato peggiore si è registrato nel commercio, con una flessione dello 0,5 per cento. L'occupazione è rimasta pressoché stabile nel settore dei trasporti e delle comunicazioni. È invece risultata ancora in espansione nei servizi vari (l'aggregato, comprensivo dei servizi alle famiglie e alle imprese, che ha avuto il maggior incremento in tutto il passato decennio) e nel comparto del credito e delle assicurazioni. La flessione nel commercio è dovuta al lavoro autonomo; ciò potrebbe indicare, pur con la cautela nel giudizio imposta dalla tradizionale difficoltà di identi-

ficare, in questo comparto, le forme di lavoro irregolare, l'avviarsi di un processo di ristrutturazione del settore. La tendenza si è accentuata nella seconda parte dell'anno; è possibile che vi abbiano anche influito le modifiche del regime fiscale e previdenziale per i lavoratori autonomi, che avrebbero indotto, nel commercio come nell'agricoltura, operatori marginali ad abbandonare l'attività.

La produttività del lavoro, in crescita modesta nel biennio precedente, ha registrato nel 1992 un più sostenuto sviluppo sia nell'industria sia nei servizi vendibili. In quest'ultimo settore essa sembra aver beneficiato dell'avvio del processo di ristrutturazione prima ricordato.

Tav. B11

OCCUPAZIONE

(unità standard di lavoro; quote percentuali sul totale e variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Branche	Totale occupati				Dipendenti			
	1990	1991	1992	1992 (1)	1990	1991	1992	1992 (1)
Agricoltura	-1,8	0,1	-4,2	9,5	-0,8	-4,0	1,5	4,4
Industria	0,5	-1,2	-2,4	29,1	0,6	-1,9	-2,9	34,2
di cui: <i>prodotti energetici</i>	0,4	-1,0	-2,9	0,8	0,4	-1,0	-2,9	1,2
<i>prodotti della trasformazione industriale</i> .....	..	-2,4	-3,5	21,2	0,1	-2,7	-3,9	26,0
<i>totale industria in senso stretto</i> .....	..	-2,3	-3,4	22,0	0,1	-2,6	-3,9	27,2
<i>costruzioni</i>	2,2	2,5	0,9	7,1	2,8	1,2	0,8	7,0
Servizi destinabili alla vendita	1,6	2,1	..	43,0	2,2	2,9	0,3	34,5
di cui: <i>commercio, alberghi e pubblici esercizi</i>	1,0	1,6	-0,5	21,5	2,1	1,8	0,7	13,4
<i>trasporti e comunicazioni</i>	-0,4	0,4	-0,1	6,4	-0,4	0,2	-1,0	7,4
<i>credito e assicurazioni</i>	2,1	2,6	1,8	1,8	2,1	2,6	1,9	2,7
<i>servizi vari</i>	3,8	3,7	0,7	13,2	4,4	6,1	0,3	11,1
Beni e servizi destinabili alla vendita	0,8	0,7	-1,3	81,7	1,3	0,2	-1,1	73,2
Servizi non destinabili alla vendita .	0,7	1,2	1,2	18,3	0,7	1,2	1,2	26,8
Totale ...	0,8	0,8	-0,9	100,0	1,1	0,4	-0,5	100,0

Fonte: Istat.
(1) Quota percentuale sul totale.

La produttività nel settore dei servizi vendibili, anche escludendo il comparto del credito e delle assicurazioni, interessato nell'anno da un'espansione del valore aggiunto fuori del comune (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*), è cresciuta dell'1,5 per cento, a fronte di un calo dello 0,2 nel 1991. Uno sviluppo positivo si è avuto, oltre che nel comparto del commercio, degli alberghi e dei pubblici esercizi (nonostante la diminuzione negli

alberghi, da correlare in parte alla sfavorevole annata per il turismo) e in quello dei trasporti e delle comunicazioni, anche nella branca dei servizi vari (1,3 per cento), dopo un decennio di flessione pressoché continua.

Solo di poco superiore, pur se anch' essa in ripresa, è stata la crescita della produttività del lavoro nell'industria (2,0 per cento, 1,1 nel 1991). A frenarla è stato il comparto delle costruzioni, in cui il valore aggiunto e la produttività sono diminuiti rispettivamente dello 0,9 e dell' 1,7 per cento. Su quest'ultimo risultato ha influito il mutamento nella composizione degli investimenti in costruzioni, fra i quali si sono ridimensionati quelli, come le opere pubbliche, a minore intensità media di lavoro. Nel comparto manifatturiero la produttività del lavoro, dopo due anni di sviluppo contenuto, è invece ritornata su ritmi più sostenuti di crescita, sebbene la produzione sia ancora diminuita. Il prolungarsi della flessione ciclica avrebbe spinto molte imprese a non rimandare ulteriormente i necessari adeguamenti delle proprie compagini lavorative. Ne è risultata una flessione dell'occupazione maggiore che nell'anno precedente (3,5 contro 2,4 per cento); si è così più che annullato il modesto incremento del triennio 1987-89.

La contrazione dell'occupazione è stata più accentuata nelle imprese di maggiori dimensioni. In quelle con più di 500 addetti l'occupazione è caduta nella media dell'anno del 5,5 per cento (circa 65.000 posti di lavoro), con una forte accelerazione tra giugno e settembre; in dicembre, il ritmo di diminuzione sui dodici mesi era giunto al 7,1 per cento (6,5 nel febbraio del 1993; tav. aB23). La caduta, a differenza di episodi congiunturali precedenti, ha interessato in maniera significativa anche gli impiegati, il cui numero, sempre nelle imprese maggiori, si è ridotto del 3,3 per cento nella media del 1992.

Parte della flessione delle unità standard di lavoro nell'industria si ritrova in un aumento delle ore di Cassa integrazione guadagni (CIG). Nell'industria in senso stretto l'incremento è stato peraltro inferiore rispetto a quello avutosi nel 1991 (17,7 contro 22,5 per cento), in particolare per gli interventi ordinari (cresciuti del 27,8 per cento, dopo l'87,8 del 1991; tav. aB33). La decelerazione complessiva è in parte attribuibile al prolungarsi della fase recessiva, che ha indotto molte imprese a licenziare i lavoratori interessati. Potrebbero aver anche influito i nuovi strumenti per la gestione delle eccedenze di personale, introdotti dalla legge 23 luglio 1991, n. 223 (in particolare la "messa in mobilità"). Alla fine del 1992 il ricorso alla CIG era giunto a circa 250.000 unità equivalenti di lavoro; nei primi mesi del 1993 si è confermata la tendenza all'aumento.

Nella seconda metà del 1992, i preoccupanti andamenti dell'occupazione industriale hanno indotto il Governo a emanare diversi decreti legge (cfr. il Bollettino economico n.20) che hanno in buona parte ridisegnato l'assetto normativo stabilito dalla legge 223 già cita-

ta. I decreti, più volte reiterati con modifiche e non ancora convertiti in legge, miravano a contenere il ricorso ai licenziamenti collettivi, ampliando l'area di intervento della CIG. Con il DL 10 marzo 1993, n. 57, il Governo ha inteso ulteriormente frenare i licenziamenti, rafforzando, attraverso maggiori sussidi, l'incentivo all'utilizzo dei contratti di solidarietà. Proroghe sono pure state previste per l'erogazione dell'indennità (pari all'80 per cento della precedente retribuzione, entro un tetto di circa 1.200.000 lire mensili) a favore dei lavoratori interessati dalle procedure di licenziamento collettivo e iscritti alle liste di "mobilità". Sino a tutto settembre, risultavano iscritte a queste liste 89.000 persone, di cui il 41 per cento nel Mezzogiorno. Parte prevalente degli iscritti nelle regioni meridionali è costituita da lavoratori che in precedenza usufruivano delle indennità speciali di disoccupazione; nelle altre regioni molte iscrizioni sono la conseguenza delle nuove eccedenze di manodopera manifestatesi nell'anno. Alla stessa data, solo 8.000 persone erano state riavviate al lavoro: il 14,3 per cento degli iscritti nel Centro-Nord, l'1,7 di quelli nel Mezzogiorno.

L'offerta di lavoro. — Una valutazione degli effetti della fase congiunturale sulla disoccupazione e sull'offerta di lavoro è, come già accennato, resa incerta dalle modifiche metodologiche introdotte nella rilevazione trimestrale sulle forze di lavoro. Una delle quattro indagini trimestrali del 1992 è stata condotta, a causa dello svolgimento delle elezioni politiche, in maggio anziché in aprile, rendendo così difficile l'identificazione dei fattori stagionali. Con la rilevazione dello scorso ottobre sono inoltre profondamente cambiate le modalità e le definizioni adoperate. La nuova indagine considera "in età di lavoro" coloro che hanno compiuto 15 anni (14 in precedenza) e presenta due notevoli innovazioni metodologiche, l'una relativa alla classificazione degli occupati, l'altra alla definizione di "persona in cerca di lavoro".

Il nuovo questionario richiede che il rilevatore annoti, con un dettaglio molto maggiore che in passato, la branca di attività economica e la professione degli occupati; ne derivano i prima ricordati problemi di confrontabilità nel tempo dei dati disaggregati per settore. Persone in cerca di lavoro sono ora considerate coloro che, non avendo lavorato nella settimana dell'indagine, abbiano compiuto almeno un'azione di ricerca attiva di lavoro nei trenta giorni precedenti l'intervista; prima, era sufficiente indicare un'azione di ricerca nei sei mesi precedenti (due anni nel caso di iscrizione al collocamento e di partecipazione a concorsi pubblici).

In base alla nuova definizione, più simile a quella in uso nella maggior parte degli altri paesi industriali, il numero delle persone in cerca di lavoro e la consistenza delle forze di lavoro complessive risultano minori che nelle precedenti rilevazioni: il tasso di disoccupazione è stato calcolato pari al 9,6 per cento nella rilevazione di ottobre, al 9,5 in quella successiva del gennaio di quest'anno (tav. B 12). Non si è invece modificata l'entità dei divari tra il Nord e il Sud del Paese. I giovani, soprattutto del Sud, rimangono la componente principale della disoccupazione.

**TASSI DI DISOCCUPAZIONE
E TASSI DI ATTIVITÀ PER SESSO E AREA GEOGRAFICA**
(valori percentuali)

Periodo	Centro-Nord			Mezzogiorno			Italia		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
<i>Tasso di disoccupazione</i>									
Media 1991 . . .	3,9	10,4	6,5	14,1	31,6	19,9	7,5	16,8	10,9
Ottobre 1991 . .	4,1	10,8	6,7	14,0	30,9	19,6	7,6	16,8	11,0
Luglio 1992 . . .	4,2	10,6	6,7	13,8	30,5	19,4	7,6	16,6	11,0
Ottobre 1992 (1)	4,2	10,0	6,4	12,3	24,3	16,2	7,0	14,1	9,6
<i>Tasso di attività</i>									
Media 1991 . . .	56,3	33,8	44,7	52,4	25,3	38,6	54,9	30,7	42,4
Ottobre 1991 . .	56,4	33,9	44,8	52,8	25,1	38,7	55,1	30,7	42,6
Luglio 1992 . . .	56,1	33,9	44,6	52,5	25,5	38,7	54,7	30,8	42,5
Ottobre 1992 (1)	54,9	33,0	43,6	49,7	22,9	36,1	53,0	29,3	40,8

Fonte: elaborazioni su dati Istat (Indagine sulle forze di lavoro).
(1) Nuova definizione.

Il nuovo tasso di partecipazione al mercato, calcolato con riferimento alla popolazione complessiva, era del 40,8 per cento in ottobre (40,5 nel gennaio dell' anno in corso), quasi due punti percentuali in meno rispetto a quello stimato un anno prima con la vecchia indagine e notevolmente più basso di quello prevalente negli altri paesi industriali. Si accentua il divario tra le regioni del Centro-Nord (43,6 per cento in ottobre) e quelle del Mezzogiorno (36,1 per cento); la discrepanza è particolarmente ampia nella componente femminile (33,0 contro 22,9 per cento; per i maschi si passa dal 54,9 al 49,7 per cento).

La revisione al ribasso del numero di persone in cerca di lavoro appare più contenuta di quella che si sarebbe ottenuta adattando semplicemente il vecchio questionario alla nuova definizione (tav. B13). L' attenzione dell' intervistato è infatti ora indirizzata verso le azioni svolte nell' ultimo mese. Nel nuovo questionario, inoltre, il dettaglio e l' articolazione delle azioni di ricerca elencate, in particolare per quanto concerne la partecipazione ai concorsi pubblici, sono più ampi: il maggior ventaglio di alternative può aver indotto i rispondenti a segnalare attività di ricerca non considerate nelle indagini precedenti. Non vi è quindi piena confrontabilità col passato, non solo per il tasso di disoccupazione calcolato in base alla nuova definizione di persona in cerca di lavoro, ma anche per quello calcolabile rimuovendo il vincolo temporale di un mese alle attività di ricerca considerate.

L'Istat ha anche fornito stime del tasso di disoccupazione basate sulla vecchia definizione di persona in cerca di lavoro, che consentono di analizzare approssimativamente gli andamenti nel corso dell'anno. Esse indicano, per la media dei 1992, un aumento di circa mezzo punto percentuale, dal 10,9 all' 11,5 per cento (tav. aB27). L'incremento è concentrato nella componente costituita da coloro che hanno perso un precedente impiego, e nelle regioni più industrializzate. Quanto alla dinamica dell' offerta di lavoro, sembrerebbe confermarsi l'esaurimento della fase di forte crescita, in parte legata a fenomeni demografici, osservata in tutto il passato decennio (tav. aB24).

Tav. B13

**PERSONE CHE HANNO COMPIUTO AZIONI DI RICERCA
NEI TRENTA GIORNI PRECEDENTI L'INTERVISTA**
(quote percentuali sul totale delle persone con attività di ricerca di lavoro)

Periodo	Disoccupati in senso stretto		In cerca di prima occupazione		Altri in cerca di lavoro		Totale persone in cerca di lavoro	
	Maschi	Totale	Maschi	Totale	Maschi	Totale	Maschi	Totale
<i>Italia</i>								
Media nel periodo 1984-91	71,3	69,0	61,4	60,5	28,5	40,3	57,1	55,5
Valore massimo nel periodo 1984-91	72,5	71,6	65,5	64,3	54,4	46,5	60,4	58,0
Rilevazione di ottobre 1992 (1)	76,8	75,7	72,5	71,0	77,5	64,7	74,6	70,9
<i>Centro-Nord</i>								
Media nel periodo 1984-91	73,0	70,8	65,3	64,4	27,8	38,7	58,7	57,0
Valore massimo nel periodo 1984-91	73,1	72,2	68,8	67,1	58,9	51,5	65,2	60,5
Rilevazione di ottobre 1992 (1)	77,4	77,2	75,1	75,4	96,1	70,1	78,4	74,8
<i>Mezzogiorno</i>								
Media nel periodo 1984-91	69,8	67,0	58,7	57,3	28,5	41,0	55,6	53,8
Valore massimo nel periodo 1984-91	72,5	70,9	65,0	62,7	48,8	41,9	59,5	57,9
Rilevazione di ottobre 1992 (1)	76,2	73,9	71,4	68,7	63,2	60,5	72,4	68,0
Fonte: elaborazioni su dati Istat (Indagine sulle forze di lavoro).								
(1) Nuova definizione.								

L'attività sindacale e le retribuzioni

Attività sindacale e conflitti di lavoro. — L'attività sindacale è stata caratterizzata dagli sviluppi della trattativa sul costo del lavoro e sulla riforma del salario. L'accordo raggiunto il 31 luglio scorso ha condotto alla definitiva cessazione del meccanismo di scala mobile, parzialmente sostituito per il 1993 da un compenso forfettario di 20.000 lire mensili, e alla sospensione della contrattazione integrativa aziendale per il 1992 e il 1993 (cfr. il *Bollettino Economico* n. 19).

L'accordo ha rafforzato la prassi di concertazione tra Governo e parti sociali. Si è anche stabilito di procedere ad almeno due incontri all'anno in prossimità delle scadenze di definizione della politica economica e finanziaria di pertinenza di Governo e Parlamento. Nel protocollo d'intesa sono state inoltre incluse alcune dichiarazioni d'intenti del Governo in tema di politica tariffaria, fiscale, dei prezzi, di promozione degli investimenti, di difesa dell'occupazione.

Per quanto attiene alla definizione di un nuovo sistema di contrattazione, l'intesa si è limitata a stabilire due principi-guida: distinzione e non sovrapposizione, quanto a tempi e materie, di due eventuali livelli contrattuali; istituzione di una forma di tutela parziale del potere d'acquisto dei salari nei periodi di vacanza contrattuale. Data la distanza fra le parti, il testo dell'accordo è rimasto vago circa le competenze di ciascun livello contrattuale, di cui non si è determinata neppure la cadenza temporale. Nella trattativa, ancora aperta, sono state riproposte dalle parti le posizioni iniziali. I sindacati confederali hanno sostenuto l'opportunità di mantenere i contratti nazionali di categoria e di estendere la contrattazione integrativa, aziendale o territoriale, anche allo scopo di rafforzare il collegamento tra lavoratori e organizzazioni sindacali. Per rendere compatibili i due livelli, quello nazionale dovrebbe mantenere una cadenza temporale lunga; ciò richiederebbe clausole di salvaguardia e procedure di verifica della tenuta del potere d'acquisto dei salari. Per contro, la Confindustria considera la contrattazione nazionale di comparto e quella aziendale alternative e non cumulabili, e mostra una propensione a preferire il primo dei due livelli.

Riguardo all'adozione di un'indicizzazione parziale nei periodi di vacanza contrattuale, non si è ancora stabilita l'entità della garanzia; se debba scattare immediatamente, alla scadenza del contratto, o solo dopo un certo tempo; se debba operare in percentuale o salvaguardare in misura maggiore i redditi più bassi. Altra questione non risolta, e anch'essa connessa con la relazione tra i diversi livelli contrattuali, è quella della rappresentanza sindacale: composizione delle rappresentanze aziendali; loro rapporto con le organizzazioni sindacali nazionali; loro ruolo nella contrattazione e nella titolarità dei diritti sindacali.

*Il negoziato si è arricchito di ulteriori temi di confronto. Alla trattativa è stata in particolare demandata la definizione di un accordo sulla questione, in origine disciplinata dal Governo con il DL 5 gennaio 1993, n. 1 (cfr. il *Bollettino Economico* n. 20), dei modi per rendere più flessibile il mercato del lavoro. Aspetti trattati sono il "salario d'ingresso", il "lavoro interinale", i contratti d'inserimento a termine.*

A differenza dei due anni precedenti, nel 1992 il settore privato non è stato interessato da rinnovi contrattuali di particolare rilievo. La contrattazione integrativa aziendale ha avuto una ridotta estensione, anche prima dell'accordo del 31 luglio. Nel comparto pubblico non è stato rinnovato alcun contratto.

Nell'industria si sono concluse le vertenze del comparto della gomma e plastica e di quello editoriale: i lavoratori interessati sono stati in complesso circa 300.000. I benefici medi ottenuti a regime sono stati analoghi a quelli concordati a suo tempo per le maggiori categorie dell'industria. Nei servizi sono stati siglati, fra gli altri, i contratti dei dipendenti della SIP e dell'Italcable e degli addetti agli studi professionali. Fra le trattative tuttora in corso spiccano quelle relative ai dipendenti dell'Ente Ferrovie, delle imprese artigiane metalmeccaniche e tessili e di quelle di pulizia.

Nel pubblico impiego il DL 11 luglio 1992, n. 333 (convertito nella legge 8 agosto 1992, n. 359) aveva già subordinato l'approvazione di eventuali ipotesi di accordo al rispetto del tasso programmato di inflazione, imponendo inoltre limiti alla crescita di alcune voci retributive. Successivamente, il DL 19 settembre 1992, n. 384 (convertito nella legge 14 novembre 1992, n. 438) ha prorogato fino al 31 dicembre 1993 gli effetti dei precedenti contratti di lavoro. Sono stati bloccati, a tutto il 1993, i trattamenti retributivi di magistrati, dirigenti dello Stato e personale militare e gli incrementi salariali legati ad automatismi. Anche nel settore pubblico i lavoratori hanno ricevuto dal gennaio 1993 il compenso forfettario di 20.000 lire mensili previsto dall'accordo dello scorso 31 luglio.

La disciplina del pubblico impiego sta subendo profonde modifiche (cfr. il capitolo: Il settore statale). Il DL 3, febbraio 1993, n.29 ha delineato il futuro sistema di contrattazione nel pubblico impiego. I contratti siglati non dovranno più essere recepiti mediante apposite leggi, ma avranno natura privatistica. L'Amministrazione pubblica sarà rappresentata nelle trattative da un'Agenzia per le relazioni sindacali, il cui Direttore è nominato dal Presidente del Consiglio (la nomina è stata effettuata in marzo). Il principale livello contrattuale rimarrà quello nazionale di comparto; la negoziazione decentrata è possibile per le materie e nei limiti che saranno di volta in volta previsti dai contratti nazionali.

L'esiguo numero di vertenze nel 1992 ha determinato, per il secondo anno consecutivo, una riduzione delle ore di sciopero pro capite, del 2,5 per cento; queste hanno raggiunto il livello minimo degli ultimi vent'anni (tav. aB28). Vi ha anche influito il peggioramento della situazione congiunturale. La flessione delle ore di sciopero per unità di lavoro dipendente è stata particolarmente forte nel settore agricolo, dove nell'anno precedente si era conclusa una difficile e lunga vertenza contrattuale. Aumenti si sono invece registrati nell'industria e nelle Amministrazioni pubbliche.

Retribuzioni e costo del lavoro. — Nel 1992 le retribuzioni per addetto hanno registrato un vistoso rallentamento, più marcato di quello del tasso d'inflazione: la crescita per il complesso dell'economia è stata del 4,9 per cento; nell'anno precedente era stata pari all'8,8 per cento (in termini reali

si è passati da un aumento del 2,2 a una flessione dello 0,2 per cento). Fra le cause, oltre al blocco della contrattazione integrativa da luglio e al venir meno degli scatti di scala mobile in maggio e novembre, va considerato l'esaurirsi degli effetti dei rinnovi contrattuali degli anni precedenti (tav. B14).

Tav. B14

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ
(variazioni percentuali)

Anni	Valore aggiunto al costo dei fattori (1)	Unità di lavoro complessive	Prodotto per unità di lavoro	Retribuzione per unità di lavoro dipendente	Costo del lavoro	Costo del lavoro per unità di prodotto
<i>Totale (2)</i>						
1989	3,1	0,1	3,1	7,1	8,8	5,6
1990	2,1	0,8	1,3	10,9	11,0	9,6
1991	1,3	0,8	0,5	8,8	8,7	8,2
1992	1,2	-0,9	2,1	4,9	5,7	3,5
<i>Agricoltura</i>						
1989	1,3	-5,0	6,6	5,5	5,6	-1,0
1990	-3,3	-1,8	-1,5	4,9	5,5	7,0
1991	8,4	0,1	8,4	6,5	6,1	-2,1
1992	0,5	-4,2	4,9	9,8	9,8	4,7
<i>Trasformazione industriale</i>						
1989	3,8	0,5	3,3	7,2	10,2	6,7
1990	2,0	..	2,0	8,2	9,0	6,8
1991	-0,6	-2,4	1,8	9,5	9,4	7,5
1992	-0,5	-3,5	3,1	6,0	6,7	3,5
<i>Costruzioni</i>						
1989	3,5	-0,7	4,3	8,3	9,8	5,3
1990	2,5	2,2	0,3	10,2	10,9	10,5
1991	1,3	2,5	-1,2	9,3	9,6	10,9
1992	-0,9	0,9	-1,7	3,4	3,7	5,6
<i>Servizi vendibili (2)</i>						
1989	3,6	1,0	2,5	7,5	8,7	6,1
1990	3,0	1,6	1,3	8,1	8,6	7,2
1991	1,8	2,1	-0,4	9,1	8,4	8,8
1992	2,6	..	2,6	5,8	6,5	3,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Il compenso forfettario di 20.000 lire mensili erogato dal gennaio 1993 corrisponde, nella media dell'industria manifatturiera, a poco più di metà di quanto sarebbe maturato con il vecchio meccanismo d'indicizzazione. Il contenimento dell'inflazione ha peraltro mitigato la perdita in termini reali. Nel 1992 l'abolizione del meccanismo di indicizzazione ha determinato in media una minor crescita delle retribuzioni nominali di oltre 8 decimi di punto. Tenuto conto del "trascinamento" degli scatti dell'anno precedente, l'indennità di contingenza ha comunque contribuito per oltre 2 punti percentuali alla crescita salariale nella media dell'anno.

All'inizio degli anni settanta il grado di copertura delle retribuzioni nominali rispetto alle variazioni dell'indice sindacale del costo della vita era del 56,5 per cento (tav. B15); dopo l'accordo sul punto unico di contingenza, aumentò rapidamente, portandosi a oltre il 90 per cento nel biennio 1977-78. Il calo degli anni ottanta è da imputare sia alla crescita nel tempo della retribuzione reale media, sia a vari interventi di contenimento, sino alla predisposizione di un nuovo sistema, operante dal 1986. Nel nuovo meccanismo il grado di copertura si attestava intorno al 50 per cento; il valore più elevato che si sarebbe avuto nel 1992 (53,5 per cento) è da ascrivere al fatto che la tornata contrattuale del 1990-91 aveva elevato i minimi retributivi parzialmente indicizzati.

Tav. B15

**GRADO DI COPERTURA DELLA SCALA MOBILE
NEL SETTORE DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE**

Periodi	Variazione delle retribuzioni per unità standard di lavoro		Variazione indice sindacale del costo della vita	Grado di copertura (1)	Elasticità (2)
	Totale	Parte dovuta alla scala mobile			
	<i>Variazioni percentuali</i>			<i>Valori percentuali</i>	
1971-1974	16,7	5,6	10,1	56,5	62,4
1975-1976	22,9	11,5	16,7	69,3	69,5
1977-1978	21,3	14,7	15,2	96,3	90,9
1979-1983	18,9	13,2	16,4	80,7	80,7
1984	14,4	5,7	11,1	51,5	47,6
1985	10,6	5,2	8,4	61,7	60,4
1986-88	7,5	3,1	5,5	55,4	53,8
1989	7,2	3,2	6,5	49,0	51,1
1990	8,2	3,6	7,2	50,7	59,1
1991	9,5	4,1	7,7	53,5	63,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Nell'ipotesi di un regime retributivo di 13 mensilità; ottenuto come rapporto tra le variazioni percentuali delle retribuzioni per dipendente dovute alla scala mobile e quelle dell'indice sindacale. -- (2) Calcolata come rapporto tra le variazioni percentuali delle retribuzioni per dipendente dovute alla scala mobile e quelle dell'indice sindacale sfasato di un trimestre.

Il rallentamento delle retribuzioni nel 1992 rispetto al 1991 è stato più evidente nel settore delle costruzioni (dal 9,3 al 3,4 per cento), dopo il forte incremento sancito dal contratto nazionale nell'anno precedente, e nelle Amministrazioni pubbliche (dal 7,8 al 2,8 per cento), dove ha influito il bloc-

co della contrattazione. Anche nei settori della trasformazione industriale e dei servizi vendibili il ritmo di incremento è risultato in flessione rispetto al 1991 (rispettivamente dal 9,5 al 6,0 per cento e dal 9,1 al 5,8 per cento), attestandosi comunque su un livello superiore alla media complessiva. In seguito al sostanziale blocco della contrattazione integrativa e al peggioramento della congiuntura, che ha limitato i fenomeni di slittamento salariale e l'uso del lavoro straordinario, la dinamica delle retribuzioni effettive, in tutti i comparti, si è allineata a quella dei minimi contrattuali (tav. aB30).

Tav. B16

**ORDINAMENTO SETTORIALE DELLE RETRIBUZIONI OPERAIE
NELL'INDUSTRIA: VALORI EFFETTIVI NELLE PICCOLE IMPRESE
E MINIMI CONTRATTUALI**
(coefficienti di correlazione)

Anni	Retribuzioni effettive e contrattuali (1)	Retribuzioni effettive (2)		Persistenza delle variazioni effettive (3)
		rispetto al 1991	rispetto al 1985	
1985	0,63	0,97	1,00	—
1986	0,65	0,94	0,96	—
1987	0,72	0,96	0,98	-0,76
1988	0,71	0,90	0,90	0,40
1989	0,70	0,95	0,95	-0,50
1990	0,74	0,96	0,93	-0,13
1991	0,74	1,00	0,97	-0,11
.....
Intero periodo	0,89	—	—	-0,22

Fonte: elaborazioni su dati INPS e Istat.
(1) Correlazione semplice, anno per anno e sull'intero periodo, tra retribuzioni effettive medie settoriali (in 29 settori industriali a 2 cifre, nelle imprese sino a 9 addetti) e minimi contrattuali. — (2) Correlazione semplice, per ogni anno, tra le retribuzioni effettive dell'anno e quelle dell'anno iniziale o finale. — (3) Correlazione semplice, per ogni anno, tra variazioni percentuali delle retribuzioni effettive nell'anno e nel precedente.

Sulla base di un'analisi microeconomica, riferita alla seconda metà degli anni ottanta, la struttura dei differenziali nelle retribuzioni degli operai appare dominata dagli esiti della contrattazione di categoria. Nelle piccole imprese l'ordinamento settoriale dei livelli salariali, alquanto costante nel tempo, non si discosta da quello sancito dai contratti (tav. B16). L'analisi econometrica mostra inoltre che, nelle grandi imprese dell'industria e dei servizi, le retribuzioni effettive risultano poco sensibili alle condizioni correnti di redditività e di solidità patrimoniale della singola impresa, nonché alle condizioni del mercato del lavoro locale. La determinante esterna rilevante sembra piuttosto essere il tasso di disoccupazione nel Centro-Nord.

La tendenza, prima rilevata, ad attribuire maggior peso alla contrattazione aziendale non è priva di rischi. Il decentramento, da un lato, consente alle parti di adeguare salari e relazioni industriali alle esigenze specifiche delle singole imprese; dall'altro, isola la determinazione del salario in ciascuna impresa dalle condizioni generali del mercato del lavoro. L'analisi statistica conferma che i salari tendono a essere più elevati nelle imprese con maggiori costi di assunzione e di licenziamento della manodopera e in quelle che operano in mercati del prodotto meno concorrenziali.

Nel 1992 la crescita del costo del lavoro è stata, in media, superiore a quella delle retribuzioni (in termini pro capite, 5,7 rispetto a 4,9 per cento). Sulla differenza ha influito l'elevata dinamica dei contributi sociali figurativi della Amministrazione pubblica (14,7 per cento; cfr. il capitolo: *Gli Enti di previdenza e gli Enti locali*). Uno scarto (6,3 rispetto a 5,8 per cento) permane peraltro anche nel settore privato. È possibile che esso rifletta gli effetti del condono previdenziale e l'azione di recupero dei crediti da parte degli Enti previdenziali, che avrebbero compensato la maggior fiscalizzazione degli oneri sociali a beneficio delle imprese manifatturiere. La stima degli accantonamenti ai fondi di trattamento di fine rapporto, nell'intero comparto privato, ne indicherebbe una crescita pro capite del 10,8 per cento. I contributi versati agli Enti di previdenza sarebbero aumentati del 6,9 per cento.

Dal gennaio 1992, la quota di oneri fiscalizzati è stata aumentata, per le imprese manifatturiere del Centro-Nord, dal 4,02 al 5,46 per cento; per quelle meridionali, dal 10,22 all' 11,62 per cento. Le aliquote contributive fissate per legge a carico dei datori di lavoro sono rimaste sostanzialmente inalterate, fatta eccezione per l' appesantimento dallo 0,15 allo 0,20 per cento della contribuzione da versare al fondo di garanzia per i trattamenti di fine rapporto e l' estensione alle retribuzioni degli impiegati del contributo relativo alla CIG ordinaria.

Dal mese di luglio sono invece ancora cresciuti gli oneri a carico dei lavoratori (dal 9,09 al 9,69 per cento per i dipendenti privati, dall' 8,65 al 9,25 per quelli pubblici), che nelle definizioni dei conti nazionali fanno parte delle retribuzioni lorde. Nella media del 1992 il potere d' acquisto delle retribuzioni al netto di tali oneri ha così subito un decremento di quasi 1 punto percentuale.

Il costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria di trasformazione è aumentato del 3,5 per cento, con un vistoso rallentamento rispetto al recente passato (il tasso di crescita era stato di poco inferiore al 7 per cento negli anni 1989 e 1990, del 7,5 nel 1991). Un andamento analogo si è registrato nei servizi vendibili; se si esclude dal computo il settore del credito e delle assicurazioni, il tasso di incremento del costo del lavoro per unità di prodotto nel 1992 risulta pari al 4,5 per cento. Alla decelerazione ha in parte contribuito il progressivo ritorno della crescita della produttività su ritmi più sostenuti, ma la componente principale è stata il rallentamento della dinamica nominale dei salari.

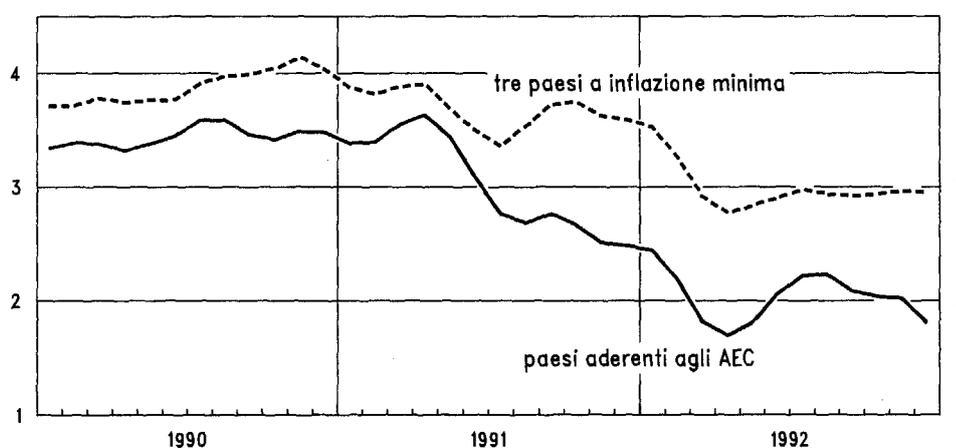
I prezzi

Nel 1992 l'inflazione, misurata dal deflatore dei consumi delle famiglie, si è portata al 5,4 per cento (6,8 nel 1991). Il rallentamento è stato progressivo nel corso dell'anno, anche se più accentuato nel secondo semestre: il tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice generale dei prezzi al consumo è passato dal 6,1 per cento di gennaio al 4,7 di dicembre. La flessione generalizzata dei corsi delle materie di base sui mercati internazionali, nell'intero anno, e la stabilità del cambio, sino all'estate, hanno fornito un contributo rilevante al contenimento dell'inflazione, che ha però avuto in primo luogo un'origine interna. Nella media dell'anno, la crescita del deflatore del prodotto interno lordo è scesa al 4,7 per cento, quasi 3 punti in meno rispetto al 1991.

Il differenziale di inflazione al consumo fra l'Italia e gli altri paesi della Comunità europea si è ridotto. Rispetto all'insieme dei paesi aderenti agli Accordi europei di cambio, la diminuzione è stata nella media dell'anno di 1 punto percentuale (da 3,0 a 2,0). La convergenza si è realizzata anche rispetto ai tre paesi con inflazione più bassa (fig. B5).

Fig. B5

DIFFERENZIALI D'INFLAZIONE AL CONSUMO FRA L'ITALIA E GLI ALTRI PAESI DELLA CEE (*) (differenziali fra i tassi di crescita sui dodici mesi)



(*) Dati parzialmente stimati. Medie mobili di tre termini centrate.
Fonte: elaborazioni su dati OCSE e Istat.

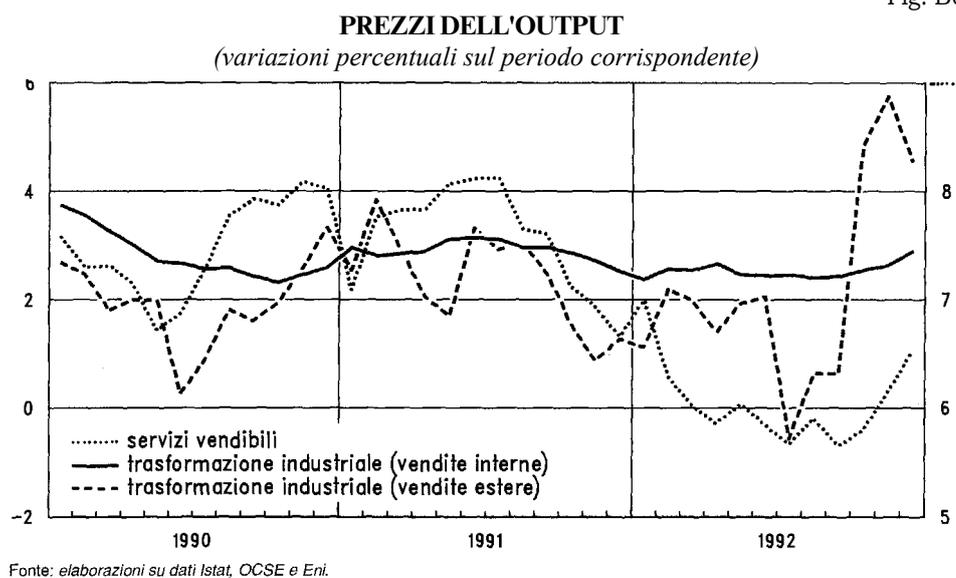
Il forte deprezzamento del cambio nei mesi autunnali non ha arrestato la riduzione dell'inflazione al consumo. L'indice del costo della vita, la cui crescita sui dodici mesi era in agosto del 5,3 per cento, giungeva in dicembre al 4,8. Nel primo quadrimestre del nuovo anno si registrava un ulteriore ridimensionamento: in aprile il tasso di crescita si ragguagliava al 4,2 per cento, livello già raggiunto in marzo. L'indice dei prezzi dei grossisti, nel cui paniere hanno maggiore rilevanza i prodotti importati e in particolare le materie

di base, subiva invece tra agosto e ottobre un' accelerazione di circa 1 punto e nei due mesi successivi di 2 punti; in dicembre il tasso di variazione sui dodici mesi era pari al 4,3 per cento (tav. aB39).

Al contenimento dell'inflazione al consumo hanno contribuito diversi fattori, in parte contingenti, in parte con effetti duraturi.

Un contributo è venuto dalla flessione dei prezzi in valuta delle materie di base (tav. aB34); tra agosto e dicembre l'indice generale, in dollari, ha registrato una riduzione di oltre 6 punti percentuali, quello dei combustibili di oltre 8. Per i manufatti i valori medi unitari in lire delle importazioni sono aumentati tra agosto e dicembre, al netto della stagionalità, del 7,0 per cento, meno della metà del deprezzamento del cambio nello stesso periodo. Chi esporta in Italia ha pertanto accettato una temporanea riduzione dei margini di profitto più ampia di quanto registrato in circostanze analoghe del passato. Possono avervi contribuito la favorevole situazione di redditività di cui quelle imprese avevano beneficiato negli anni immediatamente precedenti e la stessa incertezza sul livello al quale si stabilizzerà il cambio. Vi ha anche influito il determinarsi di un' aspra competizione per le quote di un mercato, quello italiano, in contrazione congiunturale, ma che rimane di importanza strategica per le sue dimensioni e potenzialità. Anche i produttori nazionali di manufatti hanno aumentato solo di poco i prezzi praticati in Italia. Quelli praticati all' estero hanno subito tra agosto e dicembre un' accelerazione di 4 punti percentuali. Il recupero dei margini di profitto così ottenuto sui mercati esteri, dove quei margini erano stati notevolmente erosi nel triennio precedente, può aver indotto le imprese che producono sia per i mercati esteri sia per quello interno a moderare i prezzi sull' interno; sempre fra agosto e dicembre, il tasso di crescita sui dodici mesi del prezzo *dell'output* manifatturiero destinato al mercato italiano è salito di soli cinque decimi di punto (fig. B6).

Fig. B6



Tanto nel comparto della trasformazione industriale quanto in quello dei servizi vendibili i costi variabili unitari hanno avuto nell'anno una netta decelerazione, grazie all'andamento dei prezzi degli inputs intermedi (energia, materie prime, prodotti vicendevolmente scambiati tra i due settori) e, soprattutto, dei costi unitari del lavoro. Nel settore manifatturiero l'aumento è stato dei 2,8 per cento (6,0 nel 1991), consentendo di registrare anche nella media dell'anno un sostanziale arresto dell'erosione dei margini di profitto in atto dal 1989 e una lieve decelerazione dei prezzi dell'output, cresciuti dei 2,5 per cento. Nei servizi vendibili, nonostante una netta attenuazione (dall'8,1 al 3,5 per cento) della dinamica dei costi variabili unitari, i prezzi, pur se anch'essi in rallentamento, hanno mantenuto una crescita più elevata di circa 4 punti rispetto a quella dei manufatti (tav. B17).

Tav. B 17

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

Componenti (1)	Trasformazione industriale		Servizi destinabili alla vendita (2)	
	1991	1992	1991	1992
Prezzi degli inputs	4,6	2,0	5,2	2,4
Interni (3)	7,5	3,3	5,7	2,0
di cui: <i>energia</i>	8,6	0,1	9,3	-0,2
<i>servizi</i>	8,0	4,3	—	—
<i>manufatti</i>	—	—	3,5	2,4
Esteri	-0,7	-0,5	2,8	5,1
di cui: <i>energia</i>	-3,1	-9,0	-5,3	-9,1
<i>materie industriali</i>	-0,3	-0,6	3,1	3,3
Costo del lavoro per unità di prodotto .	7,5	3,5	8,8	3,7
Costi unitari variabili (4)	6,0	2,8	8,1	3,5
Prezzo dell'output	2,8	2,5	7,6	6,3
Interno	2,9	2,6	—	—
Estero	2,4	2,2	—	—

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Nella trasformazione industriale, il peso degli inputs di origine interna rispetto al totale degli inputs è pari al 57,5 per cento; l'incidenza di questi ultimi rispetto al totale dei costi unitari variabili di produzione è del 50,1 per cento. Nel settore dei servizi destinabili alla vendita, le due quote sono rispettivamente pari all'83,9 e al 21,7 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 1988, espressa ai prezzi del 1980).

La situazione congiunturale interna potrebbe aver frenato l'inflazione più che in passati episodi ciclici negativi. Interagendo con il venir meno della rete di sicurezza fornita dal vecchio meccanismo d'indicizzazione dei salari ai prezzi e con il timore di future manovre restrittive di finanza pubblica, essa potrebbe aver indotto le famiglie a comportamenti più attenti e selettivi nelle proprie scelte di acquisto, anche a parità di spesa.

Essenziale per il mantenimento di un ritmo contenuto di crescita dei prezzi interni è stata la decelerazione nei costi unitari del lavoro: quella già realizzata e prima descritta, quella che l'accordo di luglio tra le parti sociali ha garantito fino a tutto il 1993. Il definitivo accantonamento della scala mobile ha modificato le caratteristiche della spirale prezzi-salari e reso per le singole imprese più incerto, nei tempi e nell'entità, il trasferimento sui salari, e sui prezzi dei concorrenti, degli impulsi inflazionistici esogeni. L'opzione di anticipare tali variazioni, aumentando i propri prezzi, è così divenuta più rischiosa. Questo elemento, e il mantenimento di un orientamento rigoroso della politica monetaria, hanno contribuito a orientare le aspettative degli operatori in senso non inflazionistico.

Le aspettative d' inflazione rilevate con l' indagine Forum-ME non hanno mostrato una ripresa considerevole dopo il deprezzamento del cambio. Secondo quanto rilevato a settembre, subito prima della svalutazione, l' inflazione attesa per l' ultimo trimestre del 1992, espressa in ragione annua, era di poco superiore al 5 per cento, con un calo di circa mezzo punto previsto per il trimestre iniziale del 1993. Le vicende valutarie portavano a una revisione di tali attese per i due trimestri, rispettivamente di 0,9 e 1,7 punti. La rilevazione di dicembre indicava però un netto ridimensionamento (di 1,5 punti) delle attese riferite al primo trimestre del 1993.

Ad abbassare l'inflazione, specialmente nella seconda metà dell'anno, hanno contribuito in misura determinante i prezzi dei beni alimentari: circa metà della flessione complessiva nella dinamica del costo della vita tra la scorsa estate e l'aprile del 1993 è ascrivibile a essi. I prezzi dei beni alimentari hanno risentito dell' abbondante offerta di prodotti freschi e non trasformati (tav. B 18). Non sembra estranea a questi andamenti una certa riorganizzazione della rete di distribuzione commerciale, più intensa proprio in questo segmento del mercato.

Tav. B18

PREZZI DEI PRODOTTI ALIMENTARI
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Voci	1991	1992				
		Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Prezzi alla produzione (1)	3,4	4,8	5,0	5,2	4,7	4,4
Valori medi unitari all'importazione (1) ..	0,8	1,9	-0,6	2,0	0,3	5,8
Prezzi dei grossisti (1)	7,9	2,0	5,9	3,6	0,4	-1,2
di cui: <i>trasformati</i>	5,2	5,7	8,1	7,2	4,9	3,4
<i>non trasformati</i>	10,9	-1,9	3,6	-0,3	-4,7	-6,1
Prezzi al consumo	6,6	5,0	6,4	5,6	4,4	3,5
di cui: <i>trasformati</i>	6,3	4,8	5,9	5,4	4,9	4,7
<i>non trasformati</i>	7,0	5,4	7,5	6,7	4,6	2,8

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Alimentari inclusi nei beni finali di consumo.

In rallentamento rispetto al 1991, per 1,5 punti percentuali, sono risultate anche le tariffe pubbliche, rincarate del 6,1 per cento (tav. B 19). Alcuni adeguamenti effettuati all'inizio del 1992 ne avevano portato nella parte centrale dell'anno la dinamica sui dodici mesi al 6,5 per cento; nel trimestre finale, la politica perseguita dal Governo nell'ambito dell'intesa sulla politica dei redditi ne abbassava il ritmo di crescita al 5,7 per cento. Per il complesso dei prezzi controllati, l'incremento medio annuo è stato del 4,1 per cento, la variazione più bassa negli ultimi quattro anni, 2,5 punti percentuali in meno rispetto al 1991; il contributo maggiore al rallentamento è derivato dai prezzi dei beni energetici.

Nel quadro di un generale orientamento a ridurre gradualmente gli interventi amministrativi, il prezzo di diversi prodotti è stato sottratto al controllo del CIP. Le intese assunte con gli operatori interessati hanno mirato a evitare che la rimozione dei controlli facesse insorgere comportamenti speculativi. In settembre, inoltre, il Governo ha istituito un "Osservatorio sui prezzi" con compiti di vigilanza sull'andamento dei prezzi dei beni di più largo consumo.

Tav. B19

PREZZI AL CONSUMO CONTROLLATI E LIBERI
(valori e variazioni percentuali)

Componenti	Peso (1)	1991	1992	dic. '91 dic. '90	dic. '92 dic. '91
<i>Prezzi controllati, per autorità di controllo (2)</i>					
Comitato interministeriale dei prezzi	10,45	7,8	0,9	3,8	1,0
Tariffe e prezzi amministrati (non energetici)	3,97	6,4	0,2	4,0	-0,2
Prezzi sorvegliati dei beni non energetici	0,57	6,6	5,6	6,5	5,3
Beni energetici	5,92	8,9	0,9	3,5	1,4
Comitati provinciali dei prezzi	2,39	6,0	6,0	5,3	5,6
Altre tariffe locali	1,17	10,8	9,3	10,9	8,1
Totale prezzi controllati (definizione CIP)	14,01	7,8	2,5	4,7	2,4
<i>Prezzi controllati, per regime di controllo</i>					
Tariffe pubbliche	7,59	7,6	6,1	5,9	5,3
Prezzi amministrati di beni	4,4	5,2	2,3	2,8	1,7
Prezzi sorvegliati di beni	6,34	6,7	2,1	3,6	2,7
Affitti	2,49	5,9	6,5	6,4	6,3
Totale prezzi controllati	20,82	6,6	4,1	4,6	3,9
<i>Prezzi liberi</i>					
Beni	53,87	5,5	4,6	5,4	3,6
Servizi	25,31	7,8	7,3	8,1	7,2
Totale prezzi liberi	79,18	6,2	5,5	6,3	4,8
Totale prezzi al consumo	100,00	6,4	5,3	6,1	4,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat. Per la composizione degli aggregati, si vedano le Note metodologiche in Appendice.
(1) Incidenza percentuale nel paniere dei prezzi al consumo in base 1990. - (2) Aggregati definiti secondo le tipologie individuate dal Comitato interministeriale dei prezzi.

La distribuzione del reddito e i margini di profitto

Nel 1992 la quota dei redditi da lavoro sul valore aggiunto del settore dei beni e servizi vendibili si è ridotta di sette decimi di punto percentuale (tav. B20); si è così interrotto il deterioramento dei margini lordi di profitto che si era registrato nel triennio precedente, con l'avvio della contrazione ciclica.

Tav. B20

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO

(valori percentuali)

Branche	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto (1)			Variazioni 1992/1991			
	1990	1991	1992	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	90,8	84,5	90,8	4,9	-4,7	-6,9	7,4
Industria	65,1	67,5	68,2	1,5	-2,0	-1,6	1,1
<i>In senso stretto</i>	64,5	67,0	67,9	2,2	-3,1	-2,3	1,4
<i>Prodotti energetici</i>	41,0	40,7	40,4	5,1	-3,9	1,6	-0,6
<i>Prodotti della trasformazione industriale</i>	66,7	69,6	70,8	1,9	-3,0	-2,8	1,7
<i>Costruzioni</i>	64,5	66,2	65,8	-0,9	1,8	1,4	-0,5
Servizi destinabili alla vendita (5)	65,3	65,9	64,4	1,7	-2,6	1,5	-2,4
Beni e servizi destinabili alla vendita (5)	68,5	69,7	69,0	1,6	-2,5	—	1,0

Fonte: elaborazioni 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.

L'andamento è risultato differenziato tra i principali settori. Nel valutarlo occorre tener conto dei problemi insiti nella stima della componente non retributiva del costo del lavoro. Nella trasformazione industriale, il recupero dei margini lordi di profitto nella parte finale dell'anno non ha impedito che nella media dell'anno si registrasse ancora un calo, anche se molto più ridotto di quello avutosi nel biennio precedente. Si stima che la quota dei margini lordi di profitto sul valore aggiunto sia giunta al 29,2 per cento, più in basso del precedente minimo raggiunto nel 1983, ma sopra i valori minimi toccati negli anni settanta.

La crescita dei margini lordi di profitto nell'insieme dei servizi vendibili è in prevalenza attribuibile alla branca del credito e delle assicurazioni e a quella dei servizi vari. Nelle altre principali branche dei servizi (commercio, alberghi e pubblici esercizi, trasporti e comunicazioni) si rilevano invece variazioni di scarsa entità (tav. aB13). La forte flessione in agricoltura è da collegare all'applicazione del nuovo contratto di lavoro, siglato con molto ritardo e inoperante nel 1991.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE

Nel 1992, il disavanzo nelle partite correnti è risultato pari a 32.734 miliardi circa, 6.100 più che nell' anno precedente (tav. B21); in rapporto al PIL ha raggiunto il 2,2 per cento (1,9 nel 1991). Il miglioramento di 4.000 miliardi dell'interscambio mercantile è stato sovrastato dal maggior disavanzo di tutte le principali poste delle partite invisibili; particolarmente rilevante, come negli anni precedenti, è stato l'ampliamento del deficit nei redditi da capitale, i cui esborsi netti rappresentano ormai più di tre quarti del disavanzo corrente complessivo.

Tav. B21

PARTITE CORRENTI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1990	1991	1992
Merci	431	-923	3.053
<i>Per memoria:</i>			
<i>merci cif-fob</i>	-14.188	-16.018	-12.675
Partite invisibili	-18.213	-25.675	-35.787
Servizi	590	1.439	-2.970
Trasporti	-3.831	-3.510	-4.774
Viaggi all'estero	7.083	8.402	6.067
Altri	-2.662	-3.453	-4.263
Redditi	-15.501	-19.635	-25.553
Redditi da capitale	-16.000	-19.992	-25.638
Redditi da lavoro	499	357	85
Trasferimenti unilaterali	-3.302	-7.479	-7.264
Privati	1.001	-1.696	-2.267
Rimesse	1.416	966	636
Altri	-415	-2.662	-2.903
Pubblici	-4.303	-5.783	-4.997
Conti con la CEE	-1.377	-2.610	-1.156
Aiuti allo sviluppo	-1.453	-1.603	-1.756
Altri	-1.473	-1.570	-2.085
Totale	-17.782	-26.598	-32.734

Nel quadro di una generale revisione statistico-metodologica della bilancia dei pagamenti, non ancora completata, le statistiche relative alle partite correnti sono state sottoposte ad alcune modifiche. Esse hanno interessato il comparto dei servizi (con esclusione dei viaggi all'estero) e quello dei trasferimenti unilaterali, sia privati sia pubblici, estendendosi a ritroso fino agli anni settanta. Per la ricostruzione delle serie storiche delle correnti di scambio relative ai servizi e ai trasferimenti pubblici ci si è avvalsi di dati definitivi di fonte valutaria e di fonte Istat, ora disponibili. Una più ricca articolazione di questi servizi, resa possibile dal nuovo sistema di rilevazione delle transazioni valutarie, viene per la prima volta presentata nell'Appendice statistica di questa Relazione. Nei trasferimenti privati è stata inclusa una nuova posta, prima compresa nel comparto residuale "altri servizi", relativa a regolamenti connessi con l'espatrio o il rimpatrio definitivo di emigranti. Le stime degli incassi e dei pagamenti per trasporti internazionali nel 1992 sono state riviste, per tener conto di nuove informazioni sul trasporto passeggeri e sui servizi aeroportuali di assistenza.

Gli scambi di merci

Negativo, ma vicino all'equilibrio, nel biennio 1990-91, il saldo dell'interscambio mercantilefob si è riportato in attivo (3.053 miliardi). All'impulso proveniente dalle ragioni di scambio (migliorate di 1,3 punti percentuali) si è accompagnato, a differenza del 1991, il contributo positivo della dinamica delle quantità scambiate (il rapporto fra esportazioni e importazioni a prezzi costanti è salito dello 0,4 per cento; tav. B22).

Tav. B22

VALORE, VALORE MEDIO UNITARIO E QUANTITÀ DELLE MERCI SCAMBIATE (dati destagionalizzati, variazioni percentuali sul periodo precedente)

Voci	1991	1992				
		I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno
Valore						
Esportazioni	3,1	3,8	-4,0	3,2	2,0	4,6
Importazioni	3,7	2,8	0,7	-4,7	3,3	2,8
Grado di copertura (1)	-0,6	1,0	-4,7	8,4	-1,3	1,8
Valore medio unitario (2)						
Esportazioni	2,9	0,6	-0,6	-0,2	3,9	0,7
Importazioni	-0,8	0,9	1,0	-1,9	3,1	-0,6
Ragione di scambio (1)	3,7	-0,3	-1,5	1,7	0,8	1,3
Quantità						
Esportazioni	0,1	3,2	-3,5	3,5	-1,9	3,8
Importazioni	4,4	1,8	-0,3	-3,0	0,2	3,4
Grado di copertura (1)	-4,1	1,4	-3,2	6,7	-2,1	0,4

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Rapporto esportazioni/importazioni. - (2) Ottenuto a residuo, destagionalizzando separatamente i valori e le quantità.

Le quantità importate sono aumentate nell'anno del 3,4 per cento, decelerando dal 4,4 del 1991; il rallentamento si è accentuato nel corso del 1992, in sintonia col calo della domanda interna. Le esportazioni in quantità, stagnanti nel 1991, sono cresciute del 3,8 per cento. Nei primi mesi dell'anno, la dinamica delle nostre vendite era stata stimolata da una leggera ripresa della domanda mondiale. Strette fra il progressivo inaridimento del mercato interno e il perdurante ristagno della domanda proveniente dai paesi comunitari, le nostre imprese si sono indirizzate verso aree di sbocco più dinamiche (gli Stati Uniti e alcuni paesi del Medio e dell'Estremo Oriente). La quota delle nostre esportazioni su quelle dei paesi industriali, in flessione dalla metà degli anni ottanta, ha conseguito un modesto recupero rispetto ai bassi livelli raggiunti nel 1991.

Tav. B23

**PRINCIPALI COMPONENTI DEL VALORE MEDIO UNITARIO
DELLE MERCI IMPORTATE**

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

Voci	1991	1992				
		I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno
Valore medio unitario dei manufatti nelle valute dei paesi esportatori	-0,6	-1,0	0,0	-1,0	-6,5	-2,7
Tasso di cambio effettivo della lira (1)	-1,2	..	-0,4	-1,1	-11,1	-3,7
Valore medio unitario in dollari delle fonti di energia	-5,9	-12,0	4,3	3,3	-5,1	-9,0
Valore medio unitario in dollari delle altre materie prime	-7,3	-0,9	0,7	3,8	-14,5	-4,0
Tasso di cambio lira/dollaro	3,5	-0,4	-0,1	-6,9	20,2	-0,6

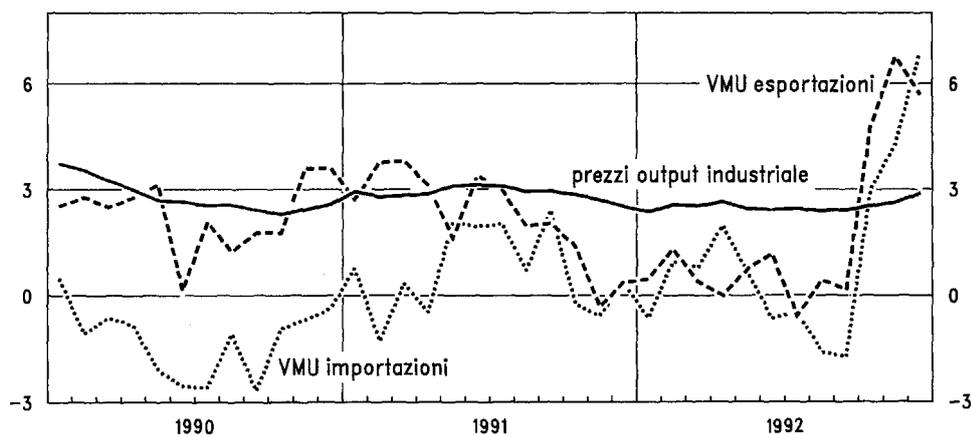
Fonti: elaborazioni su dati Istat, OCSE e FMI.
(1) Calcolato rispetto alle valute dei principali paesi da cui l'Italia importa manufatti. Il segno (-) indica deprezzamento della lira.

In media annua, i valori medi unitari delle importazioni sono diminuiti dello 0,6 per cento; quelli delle esportazioni sono invece cresciuti dello 0,7 per cento. Secondo la tendenza in atto dal 1991, i prezzi all'importazione sono rimasti pressoché stagnanti nell'arco dei primi tre trimestri. Il deprezzamento della valuta statunitense, intenso nei mesi estivi, ha rafforzato gli effetti della caduta dei prezzi in dollari delle fonti di energia, mentre la lieve svalutazione del cambio effettivo della lira rispetto alle valute dei principali paesi da cui l'Italia importa manufatti compensava la cedevolezza dei prezzi in valuta di questi (tav. B23). Nello stesso periodo, si è ampliata la forbice

fra la dinamica dei prezzi *dell'output* destinato al mercato interno e quella dei prezzi praticati dalle nostre imprese all'estero, segnalando l'acuirsi della competizione sui mercati d'oltre frontiera (fig. B7).

Fig. B7

**PREZZI DELL'OUTPUT INDUSTRIALE SUL MERCATO INTERNO
E VALORI MEDI UNITARI IN LIRE
DEI MANUFATTI ESPORTATI E IMPORTATI**
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Nell'ultimo trimestre, la svalutazione della lira ha modificato radicalmente le condizioni competitive. Il cambio effettivo nominale si è deprezzato dell'11,3 per cento rispetto al trimestre precedente (12,2 per cento rispetto a quello corrispondente del 1991; tav. B24). Il tasso di cambio reale, calcolato sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti, si è deprezzato di oltre 10 punti percentuali rispetto al terzo trimestre (9,4 nei confronti dei paesi della Comunità). Le nostre imprese esportatrici di manufatti hanno utilizzato gran parte dell'ampio margine offerto dal deprezzamento del cambio nominale per accrescere la competitività, aumentando i prezzi di vendita in lire solo del 4,1 per cento (5,8 per cento rispetto al trimestre corrispondente). Anche i produttori esteri di manufatti hanno aumentato i prezzi in lire praticati sul mercato italiano in misura assai inferiore alla variazione del cambio: la flessione dei loro prezzi in valuta (6,5 per cento) segnala una politica di prezzo attenta alla difesa delle quote di mercato. Il guadagno di competitività dei produttori nazionali, soprattutto sui mercati esteri, ha iniziato nei primi mesi di quest'anno a riflettersi sui flussi delle quantità scambiate.

Nel 1992, il disavanzo verso i paesi della Comunità si è ampliato di 3.400 miliardi circa (da 6.600 a 10.000). La forte decelerazione degli acquisti dalla Germania e dalla Francia ha permesso al passivo verso la CEE di stabilizzarsi, nella seconda metà dell'anno, sugli stessi livelli del corrispon-

dente periodo del 1991. Le nostre esportazioni verso gli Stati Uniti sono cresciute in valore del 5,8 per cento, beneficiando della ripresa della domanda in quel paese; grazie anche alla contemporanea contrazione degli acquisti, l'avanzo si è accresciuto di 1.300 miliardi. La flessione delle quotazioni internazionali del greggio ha contribuito a ridurre le nostre importazioni dai paesi dell'OPEC (11,4 per cento); il contestuale aumento delle esportazioni ha determinato una riduzione di 3.200 miliardi del disavanzo nei confronti di quell'area. Il saldo passivo verso i paesi dell'Europa orientale è migliorato di 1.300 miliardi, grazie all'eccezionale espansione delle nostre vendite (34,0 per cento).

Tav. B24

**PREZZI RELATIVI E TASSI DI CAMBIO NOMINALI E REALI
NEI CONFRONTI DEI PRINCIPALI CONCORRENTI NEL 1992**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Paesi e aree	Cambio reale della lira (1)			Prezzi relativi (2)			Cambio nominale della lira (1)		
	Gen.-set.	Ott.-dic.	Anno	Gen.-set.	Ott.-dic.	Anno	Gen.-set.	Ott.-dic.	Anno
Paesi CEE (3)	-0,3	-9,7	-3,4	0,6	1,6	0,9	-1,5	-12,7	-4,3
di cui: Francia . . . . .	..	-11,7	-3,9	1,5	1,4	1,4	-2,1	-14,8	-5,3
Germania	-1,1	-11,4	-4,5	..	1,4	0,5	-1,8	-14,4	-5,0
Regno Unito	-0,8	-0,1	-0,6	-1,9	-0,8	-1,5	1,1	0,7	1,0
Paesi Bassi	1,1	-8,6	-2,1	2,4	4,8	3,2	-1,9	-14,5	-5,0
Belgio	0,6	-9,8	-2,8	1,8	3,1	2,2	-1,8	-14,3	-4,9
Spagna	0,8	-1,6	..	0,6	1,2	0,8	0,1	-3,5	-0,8
Altri paesi (4)	4,1	-6,3	0,6	2,1	1,9	2,0	1,9	-11,0	-1,3
di cui: Stati Uniti	5,6	-4,8	2,1	1,5	0,8	1,3	4,5	-10,1	0,8
Canada	10,1	3,6	7,9	2,7	-0,5	1,6	8,2	..	6,2
Svizzera	6,2	-8,9	1,1	1,7	2,7	2,0	3,1	-12,9	-0,9
Giappone	0,6	-7,9	-2,1	2,9	3,7	3,1	-2,0	-14,5	-5,1
Totale	0,8	-8,8	-2,4	1,0	1,7	1,2	-0,6	-12,2	-3,5

Fonti: elaborazioni su dati OCSE, FMI e Istat.
 (1) Il segno (-) indica deprezzamento (guadagno di competitività per il cambio reale). - (2) Rapporto tra prezzi italiani e quelli dei competitori, nelle rispettive valute nazionali. L'indicatore si riferisce ai prezzi di produzione dei manufatti. - (3) Con esclusione di Grecia e Portogallo. - (4) Oltre ai paesi elencati, Austria e Svezia.

Dal 1° gennaio del 1993, con il completamento del mercato unico europeo e la conseguente soppressione delle dogane alle frontiere interne, gli scambi mercantili fra i paesi della Comunità sono rilevati mediante il sistema statistico Intrastat. Il nuovo sistema si basa su dichiarazioni fornite, a fini statistici e fiscali, direttamente dalle imprese dei paesi membri. Le dichiarazioni in questione, che devono essere rese dalle aziende le cui esportazioni o importazioni superino nell'anno i 150 milioni di lire, hanno sostituito la vecchia documentazione doganale, rimasta obbligatoria per gli scambi con i paesi extra-comunitari. Le difficoltà incontrate nell'avvio del nuovo sistema hanno fortemente ritardato, in Italia come negli altri paesi della CEE, la produzione dei dati sull'interscambio intra-comunitario.

Nel primo bimestre dell'anno, l'interscambio con i paesi della CEE ha registrato un avanzo di quasi 1.600 miliardi, che si confronta con un passivo di 3.000 miliardi nel corrispondente periodo del 1992. La drastica caduta delle importazioni che è alla base di questo risultato (17,6 per cento) è in gran parte da connettere ai ritardi nelle segnalazioni delle imprese, consentiti dalla vigente normativa fiscale.

I dati in valore relativi all'interscambio con gli altri paesi, che non risentono delle discontinuità nelle serie storiche registrate sul fronte degli scambi con l'area della CEE, mostrano un forte miglioramento nei primi tre mesi dell'anno. In questo caso, tuttavia, la riduzione del disavanzo (dai 3.300 miliardi del 1992 a poco più di 500) è scaturita dall'impetuosa crescita delle esportazioni (24,2 per cento), che ha largamente superato quella delle importazioni (9,7 per cento). Depurato della stagionalità, l'attivo mercantile con l'area extra-comunitaria è stato pari a 2.300 miliardi, 1.500 in più rispetto al trimestre precedente.

Il contenuto tecnologico dell'interscambio mercantile

L'esame dei fattori competitivi strutturali mostra, per il nostro paese, una situazione di debolezza, che va superata. Fra questi fattori, un ruolo preminente è rivestito dalla tecnologia. Questa rappresenta, in senso lato, l'insieme delle conoscenze economicamente rilevanti per ogni attività produttiva, relative sia alla progettazione e all'uso dei macchinari e degli *inputs* intermedi, sia all'organizzazione e alla gestione delle risorse aziendali.

La posizione relativa di un paese nella competizione tecnologica internazionale può essere misurata utilizzando indicatori diversi: l'ammontare e la composizione delle spese per Ricerca e Sviluppo (R&S); i brevetti prodotti dagli inventori nazionali; gli scambi con l'estero di servizi connessi con il trasferimento di tecnologie immateriali; i' interscambio di beni manufatti, distinti in base alla "classe tecnologica" di appartenenza. La consueta distinzione dei manufatti in "avanzati" e "maturi" trascura non solo importanti aspetti della diffusione intersettoriale delle tecnologie, ma anche quelle attività innovative incrementali svolte direttamente nei reparti di produzione delle imprese. Una classificazione più adeguata distingue, accanto alle imprese "a elevata intensità di R&S" (le quali producono internamente la maggior parte delle innovazioni utilizzate), le imprese specializzate nella fornitura di macchinari e beni intermedi ("a offerta specializzata", che sviluppano le proprie conoscenze tecnologiche attraverso il rapporto con gli utilizzatori dei propri prodotti) e le imprese caratterizzate da elevate economie di scala. La categoria, residuale, delle imprese "tradizionali", acquisirebbe le innovazioni dai fornitori e, in parte, direttamente nei propri reparti di produzione.

**COMMERCIO CON L'ESTERO DI MANUFATTI, PER SETTORI,
DELL'ITALIA E DEGLI ALTRI MAGGIORI PAESI INDUSTRIALI (1)**
(valori percentuali)

Paesi	Beni tradizionali			Beni a forti economie di scala		
	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)
Italia						
1981-84	57,4	16,4	2,2	0,2	5,3	0,7
1985-87	51,5	17,4	2,3	-7,3	5,2	0,7
1988-91	45,8	16,0	2,1	-13,3	5,3	0,7
Germania						
1981-84	3,3	14,7	0,9	32,6	18,8	1,1
1985-87	0,2	17,4	0,9	32,0	20,2	1,1
1988-91	-6,7	16,9	0,9	21,3	19,4	1,1
Francia						
1981-84	-4,0	9,0	1,1	6,5	8,6	1,1
1985-87	-12,0	8,4	1,1	3,6	8,5	1,1
1988-91	-14,5	8,3	1,0	1,0	8,9	1,1
Stati Uniti						
1981-84	-44,9	10,1	0,6	-26,9	12,4	0,8
1985-87	-62,7	7,0	0,5	-41,9	9,6	0,7
1988-91	-53,7	8,6	0,6	-23,6	11,5	0,8
Giappone						
1981-84	37,5	11,6	0,7	67,3	18,1	1,0
1985-87	12,7	8,9	0,5	62,4	17,5	1,0
1988-91	-15,5	7,0	0,5	46,9	14,1	0,9
Paesi	Beni a offerta specializzata			Beni a elevata intensità di R & S		
	(2)	(3)	(4)	(2)	(3)	(4)
Italia						
1981-84	37,9	7,1	1,0	-9,0	3,8	0,5
1985-87	31,6	7,9	1,0	-15,0	3,8	0,5
1988-91	30,7	8,4	1,1	-20,4	3,8	0,5
Germania						
1981-84	49,9	18,7	1,1	2,7	10,9	0,6
1985-87	46,6	22,2	1,2	4,3	12,3	0,7
1988-91	38,5	22,0	1,2	-3,2	12,3	0,7
Francia						
1981-84	13,0	7,6	0,9	-1,9	6,9	0,9
1985-87	3,2	7,1	0,9	-2,1	6,8	0,9
1988-91	-1,4	7,1	0,9	-1,7	7,4	0,9
Stati Uniti						
1981-84	24,8	20,7	1,3	11,4	29,2	1,8
1985-87	-8,9	14,1	1,1	-2,2	25,1	2,0
1988-91	-0,4	15,0	1,0	6,4	27,4	1,9
Giappone						
1981-84	76,3	17,4	1,0	66,8	22,8	1,3
1985-87	76,0	18,1	1,0	69,3	25,9	1,5
1988-91	69,3	17,2	1,1	59,3	23,4	1,5

Fonte: elaborazioni su dati OCSE a valori correnti.

(1) Con esclusione dei prodotti alimentari; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Saldi cif-fob del settore normalizzati col totale delle due correnti di scambio. - (3) Quota delle esportazioni settoriali del paese sul totale delle esportazioni settoriali dei paesi dell'OCSE. - (4) Indici di specializzazione settoriale delle esportazioni. Per ciascun paese, l'indicatore è dato dal rapporto tra la quota delle esportazioni del settore sulle esportazioni complessive del paese e l'analoga quota riferita al complesso dei paesi dell'OCSE.

All'inizio degli anni novanta, l'interscambio italiano di manufatti non alimentari appare ancora dominato dai beni tradizionali e da quelli a offerta specializzata (tav. B25). Sebbene in tendenziale flessione nello scorso decennio, la specializzazione nel primo tipo di prodotti è molto più accentuata che nei maggiori paesi industriali. Nel settore dei beni a offerta specializzata l'avanzo, in rapporto alla somma delle due correnti di scambio, si è contratto, rimanendo tuttavia fra i più elevati nel confronto internazionale. Si è ampliato il disavanzo nei settori ad alta intensità di R&S e a forti economie di scala; il basso livello delle rispettive quote di mercato si è accompagnato a una perdurante, marcata despecializzazione delle esportazioni.

Il deterioramento registrato nei comparti in cui l'Italia è maggiormente specializzata (beni tradizionali, beni a offerta specializzata) non è attribuibile all'evoluzione delle ragioni di scambio (tav. B26). Dalla seconda metà degli anni ottanta il rapporto fra quantità esportate e importate è in flessione, più accentuata nei beni tradizionali: questo fenomeno può aver riflesso la maggiore importanza della competitività di prezzo per queste classi di prodotti. Il deterioramento nel comparto dei beni ad alta intensità tecnologica, invece, trae origine non solo dall'evoluzione negativa delle quantità, che si è aggravata negli ultimi anni, ma anche da quella delle ragioni di scambio, per le difficoltà dei nostri produttori a competere nella qualità prima ancora che nel prezzo.

Tav. B26

**COMMERCIO CON L'ESTERO DELL'ITALIA:
RAPPORTO TRA ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI
DI MANUFATTI PER SETTORI (1)**
(variazioni percentuali; medie annue)

Periodi	Beni tradizionali		Beni a forti economie di scala		Beni a offerta specializzata		Beni a elevata intensità di R&S		Totale manufatti	
	Quantità	Prezzi	Quantità	Prezzi	Quantità	Prezzi	Quantità	Prezzi	Quantità	Prezzi
1981-84	-0,9	1,2	-2,4	0,5	5,5	-0,6	2,3	-0,5	-0,2	0,4
1985-87	-10,9	4,8	-5,6	2,4	-8,3	-2,4	-4,8	-1,0	-7,1	2,1
1988-91	-3,8	2,9	-3,1	2,9	-0,9	3,5	-1,0	0,1	-2,7	2,7
1991	-8,4	4,5	-2,4	2,4	-0,9	2,8	-2,3	-0,1	-3,9	2,8
1992	-3,8	3,5	0,2	3,7	3,9	-1,2	-13,7	2,7	-2,5	1,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Con esclusione dei prodotti alimentari.

A fronte di questi risultati, i tradizionali indicatori tecnologici delineano, per il nostro paese, un sistema di ricerca e innovazione più arretrato che negli altri paesi industriali. La limitatezza dell'attività di ricerca in Italia si palesa non solo in una intensità di R&S nettamente più bassa di quella dei

paesi situati sulla frontiera tecnologica, ma anche nella difficoltà a imprimere al sistema innovativo nazionale i connotati tipici dei paesi industriali avanzati. Ancora alla fine del passato decennio, la spesa per R&S in Italia a valori correnti espressi in dollari risultava pari a meno di un terzo di quella tedesca e al 12,7 per cento di quella giapponese. Soprattutto, la tenuta dei settori a offerta specializzata non ha potuto trarre sostegno da innovazioni generate dai magri canali istituzionali di ricerca, insufficientemente diffusi a livello di sistema; si è invece fondata su quelle originate nei reparti di produzione delle imprese o sull'acquisizione di servizi tecnologici dall'estero.

L'inadeguatezza delle strutture che dovrebbero garantire la crescita delle capacità tecnologiche del Paese va colmata, affinché sia possibile acquisire, nel medio e nel lungo periodo, vantaggi competitivi. L'impulso, straordinario, che la svalutazione della lira potrà offrire alla *performance* dei settori più sensibili ai fattori competitivi di prezzo deve divenire permanente. L'unificazione del mercato europeo determina, d'altro lato, un mutamento radicale nelle modalità di competizione fra i diversi sistemi produttivi dei paesi membri; le loro caratteristiche tecnologiche concorreranno a distribuire i benefici prodotti dal mercato unico.

Le partite invisibili

Le partite invisibili della bilancia dei pagamenti (servizi, redditi e trasferimenti unilaterali) hanno registrato nel 1992 un disavanzo di quasi 35.800 miliardi, 10.100 in più rispetto al 1991. L'incidenza di queste transazioni sul totale di quelle correnti ha superato il 40 per cento.

L'avanzo della voce "viaggi all'estero" è sceso dagli 8.402 miliardi del 1991 ai 6.067 dello scorso anno. Gli esborsi sono tornati ad aumentare a ritmi serrati, mantenendosi al di sopra della tendenza di medio-lungo periodo. L'entità del fenomeno ha presumibilmente riflesso la confluenza in questa voce di esportazioni di capitali effettuate dai residenti durante la crisi valutaria, non altrimenti classificabili per carenza di informazioni sulla loro esatta natura. Anche gli introiti hanno ripreso a crescere, dopo la stasi del 1991. I dati depurati della stagionalità mostrano l'impatto positivo della svalutazione sulle spese dei viaggiatori esteri e sugli arrivi alla frontiera nel quarto trimestre (tav. B27). Il deprezzamento della lira avrebbe influito anche sulle spese all'estero dei viaggiatori italiani, come si evince dal deciso rallentamento degli esborsi nella parte finale dell'anno.

Il disavanzo nella voce "servizi alle imprese" è aumentato solo lievemente (2.800 miliardi circa, contro i 2.700 del 1991), consentendo un sia pur debole miglioramento in rapporto alla somma delle due correnti di scambio.

Oltre il 60 per cento delle transazioni registrate in questo comparto è rappresentato da trasferimenti di tecnologia immateriale; la "bilancia tecnologica", che riassume l'interscambio di questo tipo di servizi (brevetti, licenze, *know-how* e altri), ha registrato nel 1992 un disavanzo di 1.400 miliardi, solo di poco inferiore a quello del 1991.

Tav. B27

VIAGGI ALL'ESTERO

(dati destagionalizzati, ove non altrimenti specificato, variazioni percentuali sul periodo precedente)

Voci	1991	1992				
		I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno
Viaggiatori stranieri in Italia						
Introiti a prezzi correnti	-3,4	-1,5	1,1	-7,4	37,9	15,7
Introiti a prezzi costanti (1) . . .	-8,8	-2,9	-0,3	-8,1	36,5	9,9
Arrivi alle frontiere	-14,9	2,1	-3,1	-2,4	9,7	-2,4
Tasso di cambio reale della lira (2)	1,1	0,4	-0,2	-1,2	-10,0	-2,3
Viaggiatori italiani oltre confine						
Esborsi prezzi correnti	-12,8	-16,0	34,3	20,1	12,0	40,9
Esborsi a prezzi costanti (1) . . .	-17,1	-17,3	32,2	18,7	1,6	30,4
Tasso di cambio reale della lira (2)	0,5	0,5	-0,3	-0,4	-9,3	-1,9

Fonti: elaborazioni su dati OCSE, FMI e Istat.
 (1) Base 1985=100. - (2) Dati non destagionalizzati; l'indicatore è calcolato sulla base dei prezzi al consumo dei principali paesi fornitori di servizi turistici; il segno (-) indica guadagno di competitività.

La "bilancia tecnologica" italiana include ora anche gli scambi di servizi di ricerca e sviluppo con non residenti; queste informazioni, disponibili solo a partire dal 1989, erano in precedenza contabilizzate nel comparto residuale degli "altri servizi".

In rapporto al PIL, il saldo della "bilancia tecnologica" ha registrato un miglioramento rispetto all'anno precedente, in linea con la tendenza degli ultimi anni; l'entità del mutamento appare tuttavia ancora troppo debole per configurare una significativa riduzione della nostra dipendenza tecnologica dall'estero. Nel corso dell'ultimo decennio, gli acquisti di tecnologia immateriale connessa con l'uso di beni a offerta specializzata hanno registrato l'aumento più forte; la loro quota sul totale degli esborsi è cresciuta di quasi 9 punti percentuali (tav. B28). Il disavanzo registrato nelle tecnologie a elevata intensità di R&S si è deteriorato, riflettendo, tra l'altro, gli elevati acquisti di questi servizi attivati dalle imprese specializzate nella fornitura di macchinari e *inputs* intermedi.

L'esborso netto per redditi da capitale è ammontato nell'anno a 25.638 miliardi (1,7 per cento del PIL), contro i 20.000 circa del 1991 (1,4 per cento). La crescita dei pagamenti lordi per interessi ha decelerato rispetto al 1991, mantenendosi tuttavia su ritmi elevati (24,2 per cento); il loro peso sul totale dei pagamenti correnti è salito dal 13,0 al 14,8 per cento; quello degli incassi sui crediti correnti complessivi è aumentato di 1 punto percentuale, a sintesi di una crescita del 21,0 per cento. Il disavanzo di parte corrente ha contribuito ad alimentare le uscite nette, accrescendo lo *stock* del debito estero netto. Lo squilibrio si è acuito nel corso dell'anno, a causa del progressivo ampliamento, fino a settembre, dei differenziali di interesse corrisposti sulla lira, valuta nella quale sono prevalentemente denominate le nostre passività. Nell'ultimo trimestre, la svalutazione della lira ha moderato solo in parte l'impetuosa crescita degli esborsi netti (cfr. il capitolo: *I movimenti di capitale e il cambio della lira*).

Tav. B28

INTERSCAMBIO DI SERVIZI TECNOLOGICI, PER SETTORE (1)

(valori percentuali)

Anni	Beni tradizionali	Beni a forti economie di scala	Beni a offerta specializzata	Beni a elevata intensità di R&S	Totale
<i>Esportazioni (2)</i>					
1981-84	19,1	15,1	19,0	46,8	100
1985-88	18,0	17,2	19,0	45,8	100
1989-90	20,3	16,5	18,8	44,4	100
<i>Importazioni (2)</i>					
1981-84	17,9	25,3	16,1	40,7	100
1985-88	15,0	23,5	23,3	38,2	100
1989-90	12,2	19,6	24,8	43,4	100
<i>Saldi (3)</i>					
1981-84	-17,9	-43,7	-12,9	-14,1	-20,9
1985-88	-15,2	-38,3	-33,3	-15,4	-24,1
1989-90	1,1	-31,9	-36,4	-22,8	-23,9

(1) Brevetti, licenze, *know-how*, marchi di fabbrica, disegni, invenzioni e altri servizi assimilati, connessi con l'uso di beni il cui settore è indicato in colonna. - (2) Quota sul totale. - (3) In rapporto alla somma delle due correnti di scambio.

I trasferimenti unilaterali hanno registrato un disavanzo di poco inferiore a quello del 1991 (7.264 miliardi, pari allo 0,5 per cento del PIL, contro i 7.500 circa dell'anno prima). I più ampi esborsi netti per trasferimenti privati (2.267 miliardi, 600 in più rispetto al 1991) sono stati più che compensati dal minor disavanzo nei trasferimenti pubblici. L'apporto netto delle rimesse

degli emigrati si è ridotto di 300 miliardi, proseguendo nel tendenziale declino osservato negli ultimi otto anni. Le rimesse in patria dei lavoratori stabilmente immigrati in Italia permangono tuttora su livelli modesti (200 miliardi, contro i 100 rilevati nel 1991), che restano ancora probabilmente sottostimati in misura rilevante.

I trasferimenti unilaterali pubblici hanno registrato nel 1992 un passivo di quasi 5.000 miliardi (5.800 nel 1991). L'apporto netto al bilancio comunitario si è ridotto di 1.400 miliardi (da 2.610 a 1.156), grazie alle minori contribuzioni a titolo d'IVA e alla crescita dei sussidi ricevuti dal Fondo di sviluppo regionale. L'indebolimento delle uscite nette in favore della CEE ha più che compensato il maggior passivo verso altri organismi internazionali e verso enti e organismi di Stati esteri. I contributi per aiuti allo sviluppo, che avevano registrato una flessione nel 1990, erano già tornati a crescere nel 1991 (1.603 miliardi) e si sono ulteriormente incrementati nel 1992 (1.756 miliardi).

I MOVIMENTI DI CAPITALE E IL CAMBIO DELLA LIRA

Il processo di integrazione internazionale del sistema finanziario italiano è proseguito nel 1992. I movimenti lordi di capitale, in entrata e in uscita, si sono complessivamente accresciuti di quasi il 50 per cento rispetto al 1991, raggiungendo i 2.750.000 miliardi di lire. In rapporto al PIL, il valore totale delle transazioni finanziarie con l'estero negli anni ottanta era rimasto tendenzialmente al di sotto del 70 per cento; è balzato al 92 nel 1990, al 131 nel 1991, al 182 lo scorso anno.

Tav. B29

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

Voci	1991	1992	1992			
			Gen.-mag.	Giu.-ago.	Set.	Ott.-dic.
Capitali non bancari	-10.594	-13.521	-21.537	-21.403	-640	30.059
Capitali italiani	-48.339	-40.568	-39.084	-24.571	212	22.875
Investimenti diretti	-9.089	-7.338	-5.305	-903	-156	-974
di cui: <i>immobiliari</i>	-812	-397	-203	-143	-48	-3
Investimenti di portafoglio ...	-30.789	-24.152	-30.622	-20.278	388	26.360
Prestiti	-7.671	-5.882	-1.390	-2.367	-335	-1.790
Crediti commerciali	-790	-3.196	-1.767	-1.023	315	-721
Capitali esteri	37.745	27.047	17.547	3.168	-852	7.184
Investimenti diretti	3.078	3.895	1.179	707	334	1.675
di cui: <i>immobiliari</i>	-74	9	-56	-65	-16	146
Investimenti di portafoglio ...	23.228	12.788	3.998	2.182	-921	7.529
Prestiti	13.409	9.076	9.735	2.357	-1.676	-1.340
Crediti commerciali	-1.970	1.288	2.635	-2.078	1.411	-680
Capitali bancari	39.369	25.303	35.202	15.105	-25.881	877
Aziende di credito	26.167	27.713	33.829	16.845	-23.811	850
Istituti di credito speciale ...	13.202	-2.410	1.373	-1.740	-2.070	27
Totale	28.775	11.782	13.665	-6.298	-26.521	30.936
<i>Per memoria:</i>						
Partite correnti	-26.598	-32.734	-17.240	-3.973	-4.963	-6.558
Errori e omissioni	-10.748	-11.596	-2.725	-12.584	1.626	2.087
Variazioni delle riserve ufficiali (2)	8.571	32.548	6.300	22.855	29.858	-26.465

(1) I movimenti dei capitali italiani ed esteri riflettono, rispettivamente, variazioni dell'attivo e del passivo sull'estero dei residenti. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Al netto degli aggiustamenti di valutazione. Il segno (-) indica aumento di riserve.

Nel consuntivo dell'anno, i movimenti di capitale hanno dato luogo a un afflusso netto di circa 11.800 miliardi di lire (tav. B29), contro i 28.800 dell'anno precedente. In particolare, gli intermediari creditizi residenti hanno determinato entrate nette per 25.300 miliardi (39.400 nel 1991; tav. B30). Gli operatori diversi dalle banche italiane hanno invece fatto defluire nell'anno 13.500 miliardi (10.600 nel 1991). Dopo la riduzione di 8.600 miliardi del 1991, le riserve ufficiali sono diminuite lo scorso anno di oltre 32.500 miliardi, a cambi e a quotazioni costanti. Dato il disavanzo delle partite correnti di 32.700 miliardi, alla voce residuale "errori e omissioni" è stato imputato un importo negativo per 11.600 miliardi.

Tav. B30

**MOVIMENTI DEI CAPITALI
DEGLI INTERMEDIARI ABILITATI RESIDENTI (1)**
(flussi netti in miliardi di lire).

Voci	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Aziende di credito						
Capitali italiani	4.095	-8.837	-22.138	-1.944	-5.469	1.429
Lire	2.481	1.125	-11.870	8.677	-3.921	-1.873
Valuta	1.614	-9.962	-10.268	-10.621	-1.548	3.302
Capitali esteri	1.478	19.061	27.667	7.344	31.636	26.284
Lire	-3.428	-88	10.331	-7.092	-1.539	1.278
Valuta	4.906	19.149	17.336	14.436	33.175	25.006
Totale	5.573	10.224	5.529	5.400	26.167	27.713
Lire	-947	1.037	-1.539	1.585	-5.460	-595
Valuta	6.520	9.187	7.068	3.815	31.627	28.308
Istituti di credito speciale (2)						
Capitali italiani	—	—	-845	-2.187	-2.913	-818
Lire .....	—	—	....	-412	-1.268	-818
Valuta .....	—	—	....	-1.775	-1.645	..
Capitali esteri	—	—	10.295	19.763	16.115	-1.592
Lire .....	—	—	....	8.861	9.516	-4.073
Valuta .....	—	—	....	10.902	6.599	2.481
Totale	—	—	9.450	17.576	13.202	-2.410
Lire .....	—	—	....	8.449	8.248	-4.891
Valuta .....	—	—	....	9.127	4.954	2.481
Totale	5.573	10.224	14.979	22.976	39.369	25.303
Lire	-947	1.037	....	10.034	2.788	-5.486
Valuta	6.520	9.187	....	12.942	36.581	30.789

(1) I movimenti dei capitali italiani ed esteri riflettono, rispettivamente, variazioni dell'attivo e del passivo degli intermediari residenti. —
(2) Gli istituti di credito speciale sono stati abilitati a operare in cambi dal 1989. Fino al 1988 i loro flussi finanziari con l'estero erano inclusi nella voce "Prestiti".

La posizione debitoria netta sull'estero del Paese è passata da 121.800 a 173.500 miliardi di lire circa fra la fine del 1991 e la fine del 1992 (tav. aB59): rispettivamente, l'8,5 e l'11,5 per cento del PIL. Alla crescita del debito estero netto espresso in lire ha contribuito, oltre al disavanzo corrente, la rivalutazione alla fine dell'anno delle passività sull'estero, prevalentemente determinata dal deprezzamento della lira, che ha ecceduto quella delle attività.

L'evoluzione nel corso dell'anno

L'evoluzione dei movimenti di capitale nel corso del 1992 ha scandito le fasi della crisi della lira sui mercati dei cambi. Nei primi cinque mesi del 1992 l'afflusso netto di fondi era proseguito lungo le linee di tendenza già emerse l'anno prima: apporti di capitali esteri in rallentamento, ma ancora cospicui (oltre 17.500 miliardi), e uscite crescenti di capitali italiani (circa 39.100 miliardi) nella sezione dei movimenti non bancari; persistenti, copiosi afflussi di capitali bancari (35.200 miliardi). A fronte di una modesta diminuzione delle riserve ufficiali (6.300 miliardi), la lira era rimasta nella parte alta o intorno al centro della banda di oscillazione dello SME per quasi tutto il periodo.

All'inizio di giugno si producevano tensioni nel mercato dei titoli di Stato, anche per le difficoltà della crisi politica. L'esito negativo del referendum danese del 2 giugno sulla ratifica del trattato di Maastricht gettava ombre sulla prospettiva dell'unificazione monetaria europea, il cui rapido procedere era ritenuto dai mercati elemento di garanzia per l'aggiustamento dei conti pubblici italiani. I movimenti di capitale mostravano in giugno un'inversione di tendenza. L'atteggiamento degli investitori diveniva ancor più cauto in luglio. Nel bimestre, le entrate nette di capitali non bancari esteri si contraevano rapidamente, fino ad annullarsi. I deflussi netti di capitali italiani si intensificavano, raddoppiando ogni mese. I capitali bancari, sospinti dalla domanda di finanziamenti in valuta delle imprese italiane, molte delle quali mantenevano aspettative di sostanziale stabilità della lira, e non più soggetti a riserva obbligatoria sulla raccolta in valuta dal maggio del 1991, continuavano ad affluire, ma non impedivano una pesante perdita di riserve, pari a quasi 18.300 miliardi. Le pressioni sulla lira traevano alimento anche da quanto accadeva nei mercati valutari internazionali, influenzati dalla crescente divergenza fra la politica monetaria statunitense, orientata all'espansione, e quella tedesca, che si andava facendo più restrittiva. In agosto, un temporaneo ricupero di fiducia in Italia, in seguito all'accordo sul costo del lavoro, e la stessa pausa stagionale arrestavano le uscite nette di capitali non bancari.

Le pressioni sulle valute dello SME si riaccendevano alla fine di agosto, con l'approssimarsi del referendum francese sulla ratifica del trattato di Maastricht. Il 28 agosto, i governi dei paesi membri della CEE dichiaravano pubblicamente l'impegno a non modificare le parità; lo confermavano il 15 settembre. La lira, che subiva un'ulteriore spinta al ribasso dal declassamento del debito pubblico italiano in valuta operato da un'agenzia di *rating*, si portava al margine inferiore della banda di oscillazione.

Nei primi giorni di settembre gli attacchi speculativi contro la nostra moneta richiedevano l'attivazione degli obblighi d'intervento bilaterale al margine previsti dagli Accordi europei di cambio. Mentre si accresceva l'incertezza sull'attuazione di congrue misure di contenimento del deficit pubblico, il tasso di sconto veniva portato il 4 settembre al 15 per cento; si intensificavano gli interventi sul mercato dei cambi; sul mercato finanziario si registrava un ribasso dei corsi dei titoli. Il 13 settembre, in un quadro di grave e generalizzata turbolenza su tutti i mercati valutari, le autorità italiane e tedesche proponevano ai *partners* un generale riallineamento di parità, a cui la banca centrale tedesca avrebbe fatto seguire un significativo allentamento della sua politica dei tassi d'interesse. Nessun altro paese, oltre all'Italia, accettava di variare la parità della propria moneta con il marco; le parità della lira venivano svalutate del 7 per cento. Il successivo lunedì 14 settembre la Bundesbank decideva riduzioni dei suoi tassi ufficiali contenute entro il mezzo punto percentuale. Nel corso di quella giornata si registravano in Italia ingenti riafflussi di capitali, che si arrestavano già il giorno seguente. Il 16 settembre, le autorità inglesi, sotto pressioni del mercato di gran lunga superiori a ogni precedente esperienza, decidevano di sospendere la partecipazione della sterlina negli Accordi europei di cambio; anche il nostro Governo dichiarava la sospensione degli interventi in difesa della lira; le autorità spagnole svalutavano la peseta del 5 per cento.

La violenza della crisi di settembre ha richiesto, nel complesso del mese, l'utilizzo sul mercato di riserve ufficiali per 29.900 miliardi. Circa due terzi di quest'importo (14 miliardi di ecu) è stato coperto facendo ricorso alle facilitazioni di credito a brevissimo termine dello SME. La Banca dei regolamenti internazionali ha inoltre aperto alle autorità monetarie italiane una linea di credito in marchi, che è stata utilizzata per circa 3 miliardi (2.300 miliardi di lire, ai cambi medi della prima metà del mese).

I modesti deflussi netti di capitali non bancari nell'arco del mese (poco più di 600 miliardi di lire) sono presumibilmente il risultato di andamenti di segno opposto prima e dopo la svalutazione: nella prima metà del mese si è avuta una riallocazione dei portafogli in favore di attività estere, anche per la percezione di un'accresciuta rischiosità dei titoli pubblici italiani; successivamente, gran parte di questi fondi sono rientrati. Sono state invece assai cospicue nel mese le uscite di capitali bancari (25.900 miliardi), anch'esse

prevalentemente concentrate nelle prime due decadi. Le sole aziende di credito hanno ridotto le loro passività nette sull'estero in valuta, a cambi costanti, di 21.700 miliardi, sia per rimborsi di passività, sia per aumenti di attività. La contrazione del debito estero netto delle aziende di credito ha trovato contropartita in una riduzione della posizione attiva netta sull'interno in valuta solo per meno di 5.700 miliardi. La posizione complessiva in valuta a pronti e a termine si è modificata, al netto degli effetti del cambio, solo lievemente (tav. B31).

Tav. B31

**VARIAZIONI DELLE ATTIVITÀ E DELLE
PASSIVITÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO A CAMBI COSTANTI (1)**

Voci	1992			1993
	Giugno-agosto	Settembre	Ottobre-dicembre	Gennaio-marzo
Posizione sull'estero (2)	-16.845	23.811	-850	14.914
In lire	-2.176	2.112	-669	1.571
Attivo	-639	2.975	-707	4.967
Passivo	1.537	863	-38	3.396
In valuta (a)	-14.669	21.699	-181	13.343
Attivo	-5.803	10.827	3.154	-9.009
Passivo	8.866	-10.872	3.335	-22.352
Posizione sull'interno	14.657	-17.956	-7.295	1.885
In lire	4.093	-12.303	-17.458	4.628
Attivo	-8.716	20.991	66.081	-64.077
Impieghi	8.360	4.667	17.575	-9.348
Titoli	-8.407	3.845	16.214	1.802
Altro	-8.669	12.479	32.292	-56.531
Passivo	-12.809	33.294	83.539	-68.705
In valuta (b)	10.564	-5.653	10.163	-2.743
Attivo	16.672	1.102	15.614	-3.148
Finanziamenti a clientela	11.854	-2.306	5.826	....
Altre attività	4.818	3.408	9.788	....
Passivo	6.108	6.755	5.451	-405
Depositi e conti	2.889	3.246	-3.053	....
Altro	3.219	3.509	8.504	....
Discrepanza statistica (3)	2.188	-5.855	8.145	-16.799
.....				
Impegni a termine c/lire (c) (4)	-186	-16.826	-14	-3.097
Attivo (valuta a ricevere)	27.214	8.328	-19.300	51.897
Verso residenti	955	8.346	41.791	....
Verso non residenti	26.259	-18	-61.091	....
Passivo (valuta a consegnare)	27.400	25.154	-19.286	54.994
Verso residenti	-944	5.666	19.454	....
Verso non residenti	28.344	19.488	-38.740	....
Posizione in valuta a pronti e a termine (a+b+c)	-4.291	-780	9.968	7.503
<i>Domestic currency swaps</i> .....	....	....	....	-3.243
Attivo (DCS creditori) .....	....	....	....	-7.107
Passivo (DCS debitori) .....	....	....	....	-3.864

(1) Inclusive le filiali italiane di banche estere. Dati non stagionalizzati. I dati relativi agli impegni a termine del periodo gennaio-marzo non sono corretti per le variazioni dei cambi. - (2) Il segno (-) indica un afflusso di capitali bancari. - (3) Il segno (-) della discrepanza statistica indica un aumento delle attività maggiore di quello delle passività. - (4) Inclusi gli impegni a 2 giorni.

La copertura a termine di operazioni a pronti può essere fornita da strumenti denominati in valuta (prevalentemente foreign currency swaps, FCS) o da contratti espressi in lire, che si risolvono nel regolamento della differenza tra il tasso di cambio concordato alla stipula e quello di mercato del giorno di scadenza (domestic currency swaps, DCS). La quantificazione dei DCS delle aziende di credito italiane è disponibile solo a partire dal dicembre del 1992.

Considerando solo gli strumenti di copertura in valuta (FCS), la consistenza delle operazioni di trasformazione valutaria a pronti prive di copertura a termine sarebbe cresciuta fino alla fine di settembre, toccando i 18.500 miliardi, per poi ridursi a 11.500 a dicembre e a 3.000 nel marzo del 1993. Includendo i DCS, la consistenza a fine dicembre risultava pari a 3.100 miliardi; essa diveniva pressoché nulla nel mese seguente, negativa in febbraio e marzo, rispettivamente per circa 3.700 e 2.200 miliardi. È presumibile che i DCS a copertura di operazioni di trasformazione valutaria a pronti si siano diffusi in tutta la seconda metà del 1992. Rendendosi controparte di questi contratti, un residente che nel contempo avesse accresciuto gli investimenti in valuta si sarebbe assicurato ex ante un rendimento certo in lire pari al tasso sull'eurolira.

I rimborsi di passività nette in valuta sull'estero effettuati dal sistema bancario italiano in settembre appaiono attribuibili innanzitutto all'inaridirsi, e al farsi più selettiva, dell'offerta internazionale di depositi interbancari; questi fenomeni avrebbero in particolare penalizzato le banche italiane, per le negative reazioni suscitate all'estero dai dissesti della Federconsorzi e dell'EFIM. Inoltre, la convenienza per le banche italiane a effettuare operazioni di arbitraggio è cresciuta nelle settimane precedenti la svalutazione della lira, allorché la domanda di lire da parte di operatori esteri che aprivano posizioni contro la nostra moneta si faceva pressante, sospingendo verso l'alto il tasso sull'eurolira (cfr. il *Bollettino Economico* n. 20, pp. 10*-16*).

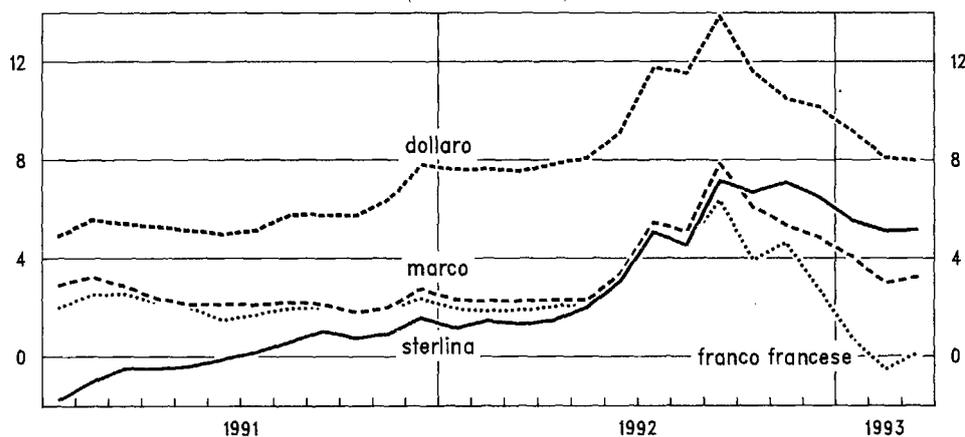
Nel quarto trimestre, dopo l'avvio di misure di correzione del bilancio pubblico (cfr. il capitolo: *La finanza pubblica*), le pressioni sulla lira si sono a tratti allentate: la valuta italiana, deprezzata il 21 settembre del 3 per cento rispetto al valore del giorno 16, si svalutava ulteriormente del 9,5 per cento tra il 21 settembre e il 16 ottobre, raggiungendo il cambio di 927 lire per marco; si riportava su valori più bassi nei giorni seguenti; ritornava sopra le 900 lire solo alla fine di dicembre. Differenziali di interesse elevati, anche se declinanti rispetto al culmine della crisi valutaria (fig. B8), hanno incoraggiato gli afflussi di capitali non bancari esteri (7.200 miliardi) e i rientri di quelli italiani (22.900 miliardi).

La Banca d'Italia ha estinto alla metà di dicembre le facilitazioni di credito a brevissimo termine ottenute tre mesi prima, essendosi approvvigionata a breve di valuta attraverso operazioni "pronti contro termine" con le banche italiane (alla fine del 1992, le operazioni in essere erano pari a 31.700 miliardi di lire). Queste operazioni compensavano uscite di capitali bancari determinate dal desiderio di molte banche di ridurre la loro esposizione sull'estero in valuta. Nel quarto trimestre il riafflusso di riserve ufficiali è

stato pari a 26.500 miliardi. L'intenso impiego di riserve ufficiali durante la crisi valutaria aveva ridotto l'attivo netto verso l'estero della Banca centrale (BI-UIC), espresso in lire, a circa 32.900 miliardi alla fine di settembre, dai 108.600 di un anno prima. Alla fine di aprile del 1993 la posizione era attestata sui 67.900 miliardi (36.300 al netto delle riserve auree).

Fig. B8

**DIFFERENZIALI NOMINALI DI INTERESSE FRA LA LIRA
E ALCUNE VALUTE SULL'EUROMERCATO (1)**
(medie mensili)



Fonte: Bri.
(1) Tassi a tre mesi.

Parte delle attività in valuta vendute sul mercato per interventi a sostegno della lira sono state quindi riacquistate, al fine di ricostituire le riserve valutarie, a un prezzo più alto di quello a cui erano state originariamente acquisite. Consolidando i dati sulla gestione delle riserve valutarie della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi, la perdita su negoziazioni in cambi subita dalla Banca centrale nel 1992 può essere stimata in circa 2.650 miliardi di lire. Essa avrebbe eroso, esprimendo i dati in rapporto al PIL, circa un quinto degli utili accumulati nei dieci anni precedenti attraverso operazioni di acquisto e vendita di riserve valutarie sul mercato dei cambi.

Le riserve valutarie della Banca centrale sono iscritte in parte nel bilancio della Banca d'Italia, in parte in quello dell' UIC. I due enti effettuano l' uno con l' altro operazioni di compravendita di valute, che in un bilancio consolidato si elidono. Nel conto "profitti e perdite" della sola Banca d'Italia, esposto e commentato nella Parte III di questa Relazione (Amministrazione e bilancio della Banca d'Italia), figura una perdita da negoziazione in cambi di 4.394,5 miliardi di lire.

Il persistere di rimborsi netti all'estero di capitali bancari all'inizio del 1993, nonostante lo stimolo all'utilizzo di linee di credito estere derivante

dalle operazioni "pronti contro termine" offerte dalla Banca d'Italia, conferma la tendenza delle banche a riportare su livelli più contenuti la loro esposizione verso l'estero.

In base a dati provvisori, nel primo trimestre del 1993 le entrate nette di capitali non bancari sono state di quasi 25.300 miliardi, prevalentemente sotto forma di investimenti di portafoglio dell'estero. Alle entrate di capitali ha contribuito, oltre a un'emissione in febbraio di titoli in marchi della Repubblica, il versamento in marzo della prima quota del prestito in marchi e in ecu (rispettivamente, 500 milioni di ecu a 3 anni e 2,9 miliardi di marchi a 7 anni) erogato dalla CEE allo Stato italiano. L'insieme di questi finanziamenti ha superato gli 8.000 miliardi di lire.

I movimenti dei capitali non bancari

Gli investimenti di portafoglio hanno ancora rappresentato, come già nel biennio 1990-91, la componente più dinamica dei movimenti dei capitali non bancari, determinandone la tendenza generale. L'insieme delle entrate e delle uscite ha quasi raggiunto 1.800.000 miliardi di lire; la crescita dei flussi lordi è stata molto intensa (107,2 per cento rispetto al 1991), ancorché meno accentuata che nel biennio precedente.

Gli investimenti di portafoglio dell'estero hanno dato luogo ad afflussi netti per 12.800 miliardi circa, 10.400 in meno rispetto al 1991, concentrati nell'ultimo trimestre dell'anno. Gli investimenti in titoli di Stato italiani, al netto dei disinvestimenti, si sono ridotti ma sono rimasti positivi, pari a 1.700 miliardi (tav. B32). La contrazione del saldo è avvenuta parallelamente a un'espansione dei flussi lordi, che sono più che raddoppiati: la somma di introiti ed esiti è passata da 344.600 miliardi di lire nel 1991 a 897.000 nel 1992. La contrazione delle entrate nette è stata particolarmente accentuata per i BTP, la cui domanda si era fatta vivace dopo il lancio, nel settembre del 1991, del contratto *future* su quel titolo in alcune borse europee, e per i CTO, per i quali si sono registrati disinvestimenti netti, pur se modesti. Nel comparto dei titoli in ecu, acquisti netti di CTE per quasi 1.400 miliardi sono stati parzialmente bilanciati da vendite nette di BTE.

La crescita delle transazioni lorde con l'estero in titoli di Stato, che aveva registrato un balzo negli ultimi quattro mesi del 1991, è proseguita fino a maggio, mese in cui queste operazioni hanno superato i 100.000 miliardi. Da giugno a settembre, le incertezze che si andavano addensando intorno a quei titoli anche nei mercati esteri si sono riflesse in un calo delle operazioni, che hanno ripreso a crescere in ottobre, una volta superata la fase più acuta

della crisi valutaria e attenuatisi i timori di una crisi finanziaria. Nell'ultimo trimestre, la riduzione dei differenziali di interesse, unitamente al permanere di prospettive ancora incerte sul cambio della lira, hanno spinto gli operatori esteri a effettuare disinvestimenti netti per 2.200 miliardi.

Tav. B32

INVESTIMENTI ESTERI DI PORTAFOGLIO
(flussi in miliardi di lire)

Voci	1991			1992		
	Investimenti	Disinvestimenti	Saldo	Investimenti	Disinvestimenti	Saldo
Titoli di Stato	181.903	162.673	19.230	449.310	447.646	1.664
BOT	3.438	3.178	260	3.600	3.544	56
BTP	101.949	93.776	8.173	287.754	285.674	2.080
BTE	1.575	1.340	235	1.204	2.470	-1.266
CTE	7.976	7.391	585	19.382	18.019	1.363
CCT	25.006	23.084	1.922	56.973	56.643	330
CTO	27.760	25.446	2.314	66.205	66.608	-403
Altri	14.199	8.458	5.741	14.192	14.688	-496
di cui: <i>Republic of Italy</i> (1) ..	14.173	8.399	5.774	12.950	13.447	-497
Obbligazioni quotate	11.550	7.684	3.866	3.981	3.477	504
Azioni quotate	21.004	21.268	-264	12.780	13.015	-235
Altri titoli	5.074	4.678	396	99	104	-5
Altri strumenti finanziari	—	—	—	1.174	2.668	-1.494
Importi non ripartiti	—	—	—	43.491	31.137	12.354
Totale ...	219.531	196.303	23.228	510.835	498.047	12.788

(1) Acquisti e vendite da parte di non residenti.

Nell'anno in esame non sono state effettuate dal Tesoro nuove emissioni obbligazionarie di titoli Republic of Italy. L'ultima emissione all'estero del Tesoro era stata conclusa nel marzo del 1991. Le operazioni scadute nell'anno hanno determinato rimborsi per 1.900 miliardi. Alla fine del 1992 la consistenza era pari a 25.500 miliardi di lire. Dopo i primi declassamenti delle obbligazioni in valuta dell'emittente pubblico italiano da parte di un'agenzia di rating nel luglio 1991 e nell'agosto 1992, il Tesoro aveva manifestato l'intenzione di sospendere temporaneamente il ricorso ai mercati internazionali. Nel febbraio 1993, ha deciso di tornare a finanziarsi sugli euromercati, con un'emissione della Repubblica per 5 miliardi di marchi.

Le uscite nette per investimenti di portafoglio dei residenti, pari a quasi 24.200 miliardi, si sono contratte di circa un terzo rispetto al 1991, a causa degli elevati rientri netti degli ultimi tre mesi dell'anno (26.400 miliardi).

Questa inversione nella direzione dei flussi indica che gli operatori italiani hanno puntato a realizzare i guadagni sulle attività in valuta determinatisi con la svalutazione della lira. I versamenti su conti correnti e depositi esteri sono più che raddoppiati (da 23.200 a 58.000 miliardi); le uscite nette sono state pari a 4.400 miliardi.

Il rallentamento dell'attività produttiva nei paesi industriali ha influenzato anche l'attività di investimento diretto. Gli afflussi lordi dovuti a investimenti diretti dell'estero si sono ridotti a 9.200 miliardi, 17.000 in meno rispetto all'anno precedente. L'avanzo in questa voce è tuttavia lievemente aumentato (da 3.100 a 3.900 miliardi) a causa della forte contrazione dei disinvestimenti. Gli investimenti diretti italiani hanno dato luogo a uscite nette inferiori a quelle del 1991 (rispettivamente, 7.300 e 9.100 miliardi).

Il flusso netto di prestiti esteri si è ridotto rispetto all'anno precedente, nei cui primi cinque mesi vigeva ancora l'obbligo di riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta delle aziende di credito, che produceva l'effetto di favorire il ricorso ai prestiti erogati dalle loro filiali estere. Le entrate per prestiti privati raccolti sui mercati finanziari esteri sono state pari a 144.300 miliardi (156.900 nel 1991). Secondo una tendenza consolidata, le imprese del terziario privato, in particolare le società finanziarie, sono state i maggiori prenditori di fondi (tav. aB55). Al netto dei rimborsi, l'afflusso di prestiti esteri privati si è ridotto a 7.100 miliardi. Le maggiori entrate di prestiti esteri pubblici sono state alimentate dal prestito bancario di 3 miliardi di marchi raccolto in dicembre sul mercato tedesco dallo Stato italiano e rimborsato dopo l'emissione della Repubblica del febbraio 1993. La diminuzione dei prestiti italiani netti all'estero si è concentrata nella componente privata, le cui erogazioni al netto dei rimborsi sono scese a 4.000 miliardi (5.800 nel 1991).

Tra le misure prese dal governo nel luglio del 1992 vi è stata anche l'abolizione della garanzia dello Stato sui prestiti in valuta contratti da soggetti pubblici o privati. Ne è derivato un forte calo dei prestiti esteri "pubblici", che nella bilancia dei pagamenti italiana comprendevano anche quelli contratti da soggetti privati dotati di garanzia statale.

In seguito alla liberalizzazione dei movimenti di capitale, l'utilizzo da parte degli operatori residenti delle variazioni dei termini di regolamento delle transazioni commerciali con l'estero quale strumento di speculazione sul cambio si è molto ridotto. Anche nel 1992, il saldo dei crediti commerciali è rimasto negativo per un importo modesto (1.900 miliardi).

Il deprezzamento della lira negli ultimi quattro mesi del 1992 ha avuto l'effetto di aumentare il valore in lire del debito estero netto. Secondo le informazioni e le stime disponibili, la rivalutazione delle consistenze dovuta

al deprezzamento della lira è stata superiore per le attività, poiché la quota denominata in valuta di queste è più ampia di quella delle passività. La maggior dimensione del passivo ha però più che compensato questo effetto.

In particolare, gli aggiustamenti di valutazione dell'attivo verso l'estero degli operatori non bancari hanno superato quelli del passivo di 14.900 miliardi. Vi ha contribuito una composizione delle passività di portafoglio dominata dai titoli in lire. Il forte indebitamento netto sull'estero degli intermediari creditizi e la sua prevalente denominazione in valuta hanno invece dato luogo ad aggiustamenti di valutazione maggiori per il passivo, per 27.700 miliardi. Le riserve ufficiali, in cui prevalgono le attività in dollari e in marchi, hanno goduto sia dell'influenza positiva del cambio sia dell'aumento del prezzo dell'oro; l'insieme di questi fattori ha accresciuto il valore in lire della consistenza delle riserve ufficiali di 5.500 miliardi, importo di gran lunga eccedente la perdita da negoziazione in cambi subita dalla Banca centrale.

Nel complesso, gli aggiustamenti di valutazione hanno innalzato il valore in lire del debito estero netto di 7.300 miliardi. L'identità contabile fra variazione delle passività nette sull'estero (51.600 miliardi) e disavanzo di parte corrente (32.700 miliardi) è quindi rispettata a meno dei predetti aggiustamenti di valutazione e di errori e omissioni calcolati, come si è detto in precedenza, in 11.600 miliardi.

L'attività sull'estero delle banche italiane dopo la rimozione dei vincoli valutari

Al di là delle vicende legate alla crisi valutaria, l'attività sull'estero del sistema bancario italiano ha risentito di modificazioni innescate all'inizio di questo decennio dalla rimozione dei vincoli valutari. La liberalizzazione ha accentuato l'attività di intermediazione internazionale delle banche italiane. L'apertura ai mercati finanziari internazionali era stata stimolata alla fine degli anni ottanta dal ciclo economico ancora favorevole, dalla stabilità dei cambi all'interno dello SME, dall'abbondante liquidità sugli euromercati. Da allora le aziende di credito si sono rapidamente emancipate dal ruolo di canale passivo di finanziamento in valuta delle imprese italiane, orientandosi via via all'allocazione più conveniente del portafoglio. Il loro comportamento si è fatto così più reattivo ai mutamenti delle condizioni di offerta dei fondi sui mercati internazionali.

Nel corso degli anni ottanta l'internazionalizzazione del sistema bancario italiano aveva avuto come principale obiettivo la fornitura di servizi alle imprese italiane operanti con non residenti. Questa caratteristica ha influen-

zato anche l'attività delle nostre banche con non residenti svolta direttamente dalle case-madri in Italia, attività registrata nella bilancia dei pagamenti nei movimenti dei capitali bancari; essa aveva determinato un eccesso di raccolta sugli impieghi all'estero, quindi una persistente posizione netta verso l'estero debitoria. La normativa valutaria spingeva le aziende di credito a indebitarsi all'estero, sia con il divieto di assumere una posizione netta sull'estero creditoria, sia obbligando le imprese italiane al finanziamento in valuta, totale o parziale, dei crediti commerciali accordati a non residenti.

Lo stretto legame tra movimenti dei capitali bancari e flussi commerciali con l'estero che vigeva prima della liberalizzazione valutaria, sia per le limitazioni poste ai residenti non bancari ad acquisire passività finanziarie in valuta, sia per le modeste dimensioni del mercato dell'euro lira, si è progressivamente allentato. Sulla scia della crescente domanda di diversificazione valutaria della clientela residente, le aziende di credito hanno continuato ad accrescere l'indebitamento verso l'estero, dapprima con l'apertura di proprie filiali, poi direttamente, una volta abolito l'obbligo di riserva sulla raccolta in valuta all'estero, nel maggio del 1991. Dopo la liberalizzazione valutaria lo stimolo alla crescita della posizione debitoria sull'estero è venuto da livelli dei tassi non coperti esteri inferiori a quelli sulla lira, congiunti con aspettative, delle imprese e delle stesse banche italiane, di stabilità del cambio.

Il processo di internazionalizzazione delle aziende di credito italiane è stato caratterizzato da un ampio ricorso al mercato interbancario anziché alla raccolta diretta da clientela estera. L'attività con proprie collegate estere è ancora relativamente poco sviluppata: un'ampia quota dei fondi provenienti da queste ultime rappresenta in realtà raccolta interbancaria operata per il loro tramite, piuttosto che raccolta diretta presso clientela ordinaria. Queste caratteristiche dell'attività bancaria italiana con l'estero implicano volatilità della raccolta che si riflette nei movimenti dei capitali bancari (cfr. il capitolo: Le aziende di credito).

C - LA FINANZA PUBBLICA

Il processo di riequilibrio dei conti pubblici negli ultimi anni ha subito una battuta d'arresto: a causa soprattutto del progressivo rallentamento dell'economia, il peso dei disavanzi sul prodotto interno è rimasto sostanzialmente invariato. Con i provvedimenti correttivi sono state contrastate le tendenze di fondo all'espansione della spesa e dei disavanzi e in particolare l'aumento degli oneri per interessi, che nel 1992 hanno risentito del rialzo dei tassi indotto dalle turbolenze manifestatesi sui mercati finanziari interni e internazionali.

Un nuovo impulso al processo di riequilibrio dei conti pubblici può derivare dalla politica di bilancio per il 1993, che ha teso ad accrescere la dimensione della correzione, a ridurre l'apporto dei provvedimenti di natura temporanea e a raccordare gli interventi di breve periodo con riforme dei principali comparti di spesa (pensioni, sanità, finanza locale e pubblico impiego), dirette a contenere strutturalmente il tasso di crescita delle loro occorrenze; per conseguire quest'ultimo risultato è necessario attuare con rigore i principi generali ivi definiti.

I risultati dell'anno

Il progressivo rallentamento dell'economia e le turbolenze che hanno interessato a più riprese i mercati finanziari e valutari, interni e internazionali, hanno ostacolato il riequilibrio dei conti pubblici. Nonostante che la correzione apportata agli andamenti tendenziali sia risultata di maggiore ampiezza rispetto agli anni precedenti, il fabbisogno del settore pubblico ha continuato a crescere, passando, al netto delle regolazioni di debiti pregressi, da 157.200 miliardi nel 1991 a 167.100 nel 1992, rispettivamente pari all' 11,0 e all' 11,1 per cento del prodotto interno lordo (tavv. C1 e aC3). Analogamente ha registrato il fabbisogno del settore statale che, tra i due anni considerati, si è elevato da 152.300 a 163.100 miliardi, dal 10,7 al 10,8 per cento del prodotto.

I saldi sopra indicati hanno superato per importi considerevoli i limiti che erano stati definiti nei documenti ufficiali, con l'obiettivo di attuare una progressiva convergenza del peso del disavanzo e del debito pubblico verso i valori indicati nel Trattato di Maastricht. In estate, dopo la costituzione del nuovo Governo, nel tentativo di contrastare lo sconfinamento del fabbisogno dai limiti stabiliti e il deteriorarsi delle aspettative sui mercati valutari e finanziari, è stato varato un complesso di provvedimenti integrativi della manovra originaria del settembre 1991. Esso non è risultato sufficientemente tempestivo e adeguato agli obiettivi, consentendo unicamente di assicurare il raggiungimento della correzione inizialmente programmata: i suoi effetti hanno compensato le mancate dismissioni patrimoniali, inizialmente fissate in 15.000 miliardi, e la minore efficacia di alcuni interventi. Nel contempo, l'evoluzione dei conti pubblici risentiva negativamente di un'espansione dell'attività produttiva inferiore a quella ipotizzata nel settembre 1991 e del rialzo dei tassi d'interesse intervenuto, sul finire del 1991 e nella seconda metà del 1992, sui mercati interni e internazionali. Lo sconfinamento del dato consuntivo, per il settore statale pari a poco più di 35.000 miliardi, è derivato per 17.000 dal conseguimento di un avanzo primario inferiore a quello stabilito e per 18.000 miliardi da maggiori spese per interessi.

Tav. C1

FABBISOGNO DI FINANZIAMENTO DEL SETTORE PUBBLICO
(miliardi di lire)

Voci	1989	1990	1991	1992
A = Fabbisogno complessivo	133.467	146.054	161.205	167.947
<i>in percentuale del PIL</i>	11,2	11,1	11,3	11,1
B = A meno le regolazioni di debiti pregressi .	132.867	143.054	157.205	167.147
<i>in percentuale del PIL</i>	11,1	10,9	11,0	11,1
C = B meno la spesa per interessi	24.968	15.618	9.840	-6.247
<i>in percentuale del PIL</i>	2,1	1,2	0,7	-0,4
D = C più le ritenute sui titoli pubblici	31.736	24.774	21.678	9.874
<i>in percentuale del PIL</i>	2,7	1,9	1,5	0,7

Già nei primi mesi dell'anno, si configurava uno sconfinamento del fabbisogno rispetto all'obiettivo originario di 127.800 miliardi; nella Relazione trimestrale di cassa presentata dal Ministro del tesoro al Parlamento nel marzo 1992, il fabbisogno del settore statale, in assenza di ulteriori interventi, veniva stimato in 150-160.000 miliardi, a seconda del grado di prudenza utilizzato nell'elaborazione delle stime delle entrate. L'11 luglio, il nuovo Governo varava una manovra aggiuntiva, valutata ufficialmente in 30.000 miliardi, che avrebbe dovuto consentire una riduzione del fabbisogno di 15.000 miliardi rispetto agli importi sopra indicati (gli effetti degli interventi sulle entrate erano valutati in 16.000 miliardi, quelli sulle spese in 7.000; i proventi attesi dalle dismissioni patrimoniali erano indicati in 7.000 miliar-

di, a fronte dei 15.000 originariamente previsti); nel contempo, l'obiettivo per il settore statale veniva elevato a 150.000 miliardi. I provvedimenti aggiuntivi non riuscivano tuttavia ad allentare le tensioni manifestatesi nei mercati valutari e finanziari, che dalla fine di agosto si riacutizzavano. Per farvi fronte, il Governo decideva di anticipare l'attuazione di parte della manovra di bilancio per il 1993; la definizione degli interventi correttivi subiva, però, ritardi e incertezze: solo il 19 settembre, dopo il riallineamento della lira e la sua uscita dagli Accordi europei di cambio, veniva varato il decreto legge n. 384 contenente importanti misure in materia fiscale. Il rallentamento dell'economia e le turbolenze dei mercati finanziari generavano ulteriori effetti espansivi del fabbisogno; alla fine di settembre, l'obiettivo veniva innalzato a 155.000 miliardi, in relazione soprattutto a un'ulteriore espansione degli oneri per interessi (limite sostanzialmente rispettato, se si fa astrazione dal mancato realizzo delle dismissioni patrimoniali).

Nel complesso, si può stimare che la minor crescita dell'attività produttiva rispetto a quella ipotizzata nel settembre 1991 (per il 1991 e per il 1992) abbia implicato un'espansione del fabbisogno tendenziale dell'ordine di 13.000 miliardi. In base all'esperienza degli anni passati, si può infatti valutare che una riduzione dell'1 per cento del tasso di crescita del prodotto in termini reali determini, nell'anno in cui ha luogo, un aumento del disavanzo dell'ordine dello 0,4 per cento del PIL. Qualora, tuttavia, la riduzione porti a una crescita del prodotto particolarmente modesta (come nell'anno in esame, in cui essa è stata pari allo 0,9 per cento a fronte del 2,5 inizialmente ipotizzato), l'effetto si accresce notevolmente. Infatti, i riflessi sull'occupazione sono più rilevanti dell'usuale, determinando perdite di gettito dell'Irpef e dei contributi sociali cospicue; inoltre, il rallentamento degli introiti fiscali si estende ai versamenti d'acconto dell'Irpeg e dell'Ilor a carico delle persone giuridiche: il numero delle imprese che registrano un calo dei profitti in termini nominali, e che di conseguenza commisurano gli acconti d'imposta al loro nuovo livello piuttosto che a quello dell'anno precedente, tende ad ampliarsi considerevolmente. In queste circostanze, anche gli effetti sulla spesa sono più ampi: al basso livello di crescita dell'attività produttiva si associa un aumento notevole del numero dei lavoratori posti in Cassa integrazione, dei disoccupati e dei prepensionamenti. Va infine rilevato che la minor crescita dell'attività produttiva dà luogo a un'ulteriore espansione del fabbisogno nell'anno successivo a quello in cui essa si realizza.

I provvedimenti correttivi hanno permesso di conseguire nel 1992 una riduzione del fabbisogno tendenziale del settore pubblico dell'ordine di 60.000 miliardi, pari al 4 per cento del PIL; le analoghe manovre per il 1991 e per il 1990 avevano dato luogo a un contenimento del disavanzo tendenziale rispettivamente pari a 3,2 e a 1,8 punti percentuali dello stesso aggregato. L'entità delle misure aventi natura transitoria è tuttavia risultata più ampia che nell'anno precedente: circa la metà della manovra complessiva, a fronte di un terzo.

I provvedimenti hanno dato luogo a maggiori entrate per circa 38.000 miliardi e a minori spese per 22.000 miliardi. I principali interventi in materia tributaria hanno riguardato: il condono per le imposte dirette e indirette; le imposte patrimoniali straordinarie sugli immobili e sui depositi bancari e postali; la rivalutazione obbligatoria degli immobili delle imprese; l'innalzamento di 1 punto delle aliquote Irpef sugli scaglioni di reddito superiori al secondo e il ripristino per gli stessi scaglioni dei limiti in vigore dal 1989; l'aumento degli acconti Irpef; alcune imposte indirette. Nel comparto dei contributi sociali, la riduzione degli oneri a carico delle imprese ha sostanzialmente trovato compenso nell'inaspri-

mento delle aliquote a carico dei lavoratori dipendenti e di quelli autonomi. Dal lato delle spese, gli interventi hanno interessato soprattutto le assunzioni nel pubblico impiego e le retribuzioni (con una minore spesa, per il settore pubblico, di circa 9.000 miliardi); in particolare, è stato stabilito, dapprima, di definire gli aumenti del nuovo contratto in modo da contenere la crescita delle retribuzioni pro capite entro il tasso d'inflazione programmato e, successivamente, in relazione agli sconfinamenti del fabbisogno che si andavano delineando, di non accordare alcun aumento contrattuale per il periodo 1991-93. Ulteriori provvedimenti hanno: aumentato la partecipazione degli assistiti alle spese sanitarie; ridotto le spese per l'acquisto di beni e servizi e i trasferimenti alle imprese; bloccato impegni di spesa del bilancio dello Stato e limitato le spese di altri enti pubblici, attraverso la decurtazione delle assegnazioni in loro favore; soppresso l'adeguamento delle pensioni ai prezzi previsto per il mese di novembre. Per una descrizione analitica dei singoli interventi e dei loro effetti, si rinvia ai due capitoli successivi.

L'indebitamento netto del settore pubblico (ricostruito aggregando i dati dei conti economici delle Amministrazioni pubbliche di contabilità nazionale, delle aziende autonome in esse non comprese e delle Ferrovie) ha registrato, nel 1992, un aumento meno rilevante di quello sopra indicato per l'aggregato "fabbisogno", che include le operazioni di natura finanziaria (variazioni di depositi bancari degli enti pubblici, assegnazioni alle partecipazioni statali, concessioni di crediti e dismissioni patrimoniali). Esso è infatti passato da 151.300 miliardi nel 1991 a 155.700 nel 1992, rispettivamente pari al 10,6 e al 10,3 per cento del PIL (tav. C2). La minor crescita dell'indebitamento netto trova giustificazione negli introiti realizzati nel 1991 attraverso la vendita della partecipazione della Cassa depositi e prestiti nel Crediop, che hanno influito unicamente sul fabbisogno finanziario del settore e, in misura minore, sulla diversa evoluzione delle prestazioni sanitarie che influenzano i due aggregati in esame (commisurate alle spese di competenza nei conti nazionali, su cui si basa il primo aggregato, e a quelle di cassa nei conti finanziari, utilizzati per calcolare il fabbisogno).

L'indebitamento netto del settore pubblico presenta un andamento contrastante rispetto a quello delle Amministrazioni pubbliche. Quest'ultimo saldo, che, assieme al debito, assume rilievo nell'ambito delle procedure di controllo dei "disavanzi eccessivi" stabilite nel Trattato di Maastricht, tra i due anni in esame ha presentato una flessione: da 146.100 a 143.300 miliardi, rispettivamente pari al 10,2 e al 9,5 per cento del prodotto interno (tavv. aC1 e aC2).

Il divario nell'andamento dei saldi di questi due comparti trova spiegazione essenzialmente nella forte crescita delle occorrenze delle Ferrovie, finanziate ricorrendo direttamente al mercato o attingendo alle proprie disponibilità presso la tesoreria dello Stato (nei conti nazionali i trasferimenti in favore delle Ferrovie sono commisurati ai soli fondi assegnati dal bilancio).

L'azione esercitata dall'operatore pubblico sull'attività economica è stata moderatamente espansiva: gli effetti della manovra correttiva posta in essere hanno controbilanciato, in larga misura, quelli prodotti dalle tendenze di fondo che sospingono la spesa, dal venir meno degli effetti dei provvedimenti aventi natura transitoria presi nell'anno precedente e dall'operare degli stabilizzatori automatici. Questa conclusione si basa sull'andamento sia dei saldi di bilancio in termini nominali, sia degli stessi aggregati corretti per la perdita di potere d'acquisto subita dai detentori di titoli del debito pubblico.

Tav. C2

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

Voci	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Pressione tributaria e contributiva (1)	36,0	35,1	34,9	35,2	36,0	36,5	38,2	38,7	39,7	41,8
Spesa pubblica compless. (2)	50,5	50,3	51,2	51,0	50,9	51,0	52,1	53,3	54,0	55,9
di cui: <i>interessi</i>	7,6	8,2	8,2	8,6	8,1	8,3	9,0	9,7	10,3	11,5
Disavanzo corrente	6,0	6,8	7,2	6,7	6,4	6,4	5,6	6,5	6,3	6,2
Indebitamento netto (2)	11,1	11,8	12,3	11,7	11,4	11,2	10,4	11,1	10,6	10,3
Indebitamento netto, esclusa la spesa per interessi (2) .	3,5	3,6	4,1	3,1	3,3	2,9	1,3	1,4	0,3	-1,2
Indebitamento netto, esclusa la spesa per interessi e l'imposta sostitutiva sui frutti dei titoli pubblici (2)	3,5	3,6	4,1	3,1	3,5	3,3	1,9	2,1	1,1	-0,1

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

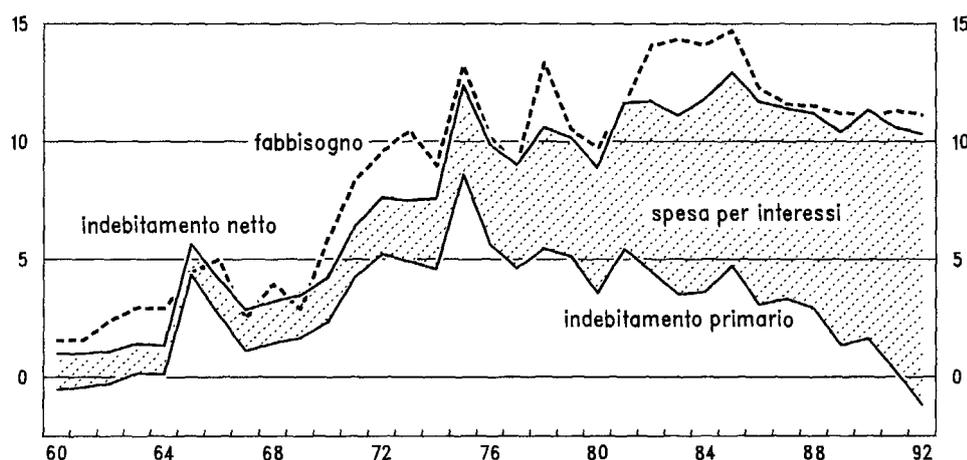
(1) Incluso il prelievo di pertinenza della CEE e le imposte classificate nel conto capitale. - (2) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi.

Con riferimento agli aggregati nominali, va rilevato che i predetti saldi del settore pubblico sono cresciuti pressoché in linea con i prezzi al consumo; la crescita risulta maggiore se si escludono gli effetti prodotti dalle misure di carattere temporaneo, la cui incidenza, come accennato, è risultata proporzionalmente più ampia rispetto all'anno precedente. L'effettivo impulso espansivo impresso all'attività produttiva va tuttavia ridimensionato tenendo conto dell'evoluzione della composizione delle entrate e delle spese: l'inasprimento della pressione tributaria e contributiva ha interessato soprattutto il settore delle famiglie, esercitando effetti di rilievo sui consumi; nell'ambito delle spese, l'espansione più rilevante ha riguardato gli interessi, i cui effetti propulsivi, in base all'esperienza storica, sono inferiori rispetto a quelli determinati dalle altre categorie di pagamento. Qualora si tenga conto, oltre che dell'andamento delle entrate e delle spese in termini reali, anche della perdita di potere d'acquisto subita dai detentori di titoli del debito pubblico, l'impulso impresso dall'operatore pubblico all'attività economica risulta maggiormente espansivo: risentendo del calo dell'inflazione, questa decurtazione nel 1992 si è infatti ridotta.

I progressi compiuti sul fronte del saldo primario (o fabbisogno al netto degli interessi) sono risultati più significativi rispetto a quelli degli ultimi anni: da un disavanzo, pari a 15.600 miliardi nel 1990, ridotto a 9.800 miliardi nel 1991, si è giunti, per la prima volta negli ultimi trent'anni, a un avanzo dell'ordine di 6.200 miliardi nel 1992; i predetti saldi sono rispettivamente pari all' 1,2, allo 0,7 e a —0,4 per cento del PIL (fig. C1). Il miglioramento realizzato nell'anno è dipeso ancora una volta dall'innalzamento della pressione tributaria e contributiva, di oltre 2 punti percentuali; l'incidenza sul prodotto interno delle spese diverse da quelle per interessi e per operazioni finanziarie è invece aumentata di 0,7 punti (fig. C2). Il miglioramento del saldo primario, pur attenuandosi, permane rilevante anche nel caso in cui dalle entrate si escludano le ritenute operate sulle cedole dei titoli di Stato a titolo di imposta sostitutiva: in tale ipotesi, il fabbisogno primario passa da 24.800 miliardi nel 1990 a 21.700 nel 1991 e a 9.900 nel 1992, rispettivamente pari all' 1,9, all' 1,5 e allo 0,7 per cento del PIL.

Fig. C1

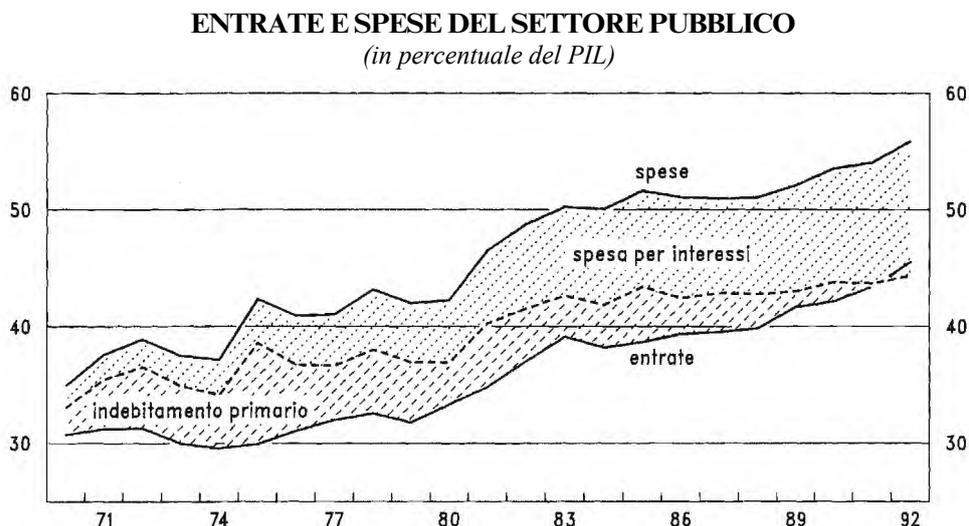
FABBISOGNO E INDEBITAMENTO DEL SETTORE PUBBLICO
(in percentuale del PIL)



Per effetto dei provvedimenti presi, che hanno riguardato soprattutto le entrate, la pressione tributaria e contributiva ha subito un ulteriore, forte rialzo, passando dal 39,7 al 41,8 per cento (inclusendo sia il prelievo di pertinenza della Comunità europea, sia quello di conto capitale). L'innalzamento ha interessato soprattutto i tributi diretti, la cui incidenza sul PIL, tra il 1991 e il 1992, è cresciuta dal 14,7 al 16,5 per cento. I tributi indiretti hanno mantenuto invariato il loro peso sul PIL, pari al 12 per cento; il gettito del condono attinente a questa categoria di imposte ha compensato la caduta del peso delle accise e il venir meno dei benefici prodotti nell'anno precedente dalle variazioni apportate ai tempi di riscossione di alcuni tributi. Nonostante che, in applicazione dell'accordo con le parti sociali intervenuto sul finire del 1991, parte degli oneri a carico delle imprese sia stata fiscalizzata, l'inciden-

za sul prodotto interno dei contributi sociali è lievemente cresciuta, a causa dell'inasprimento delle aliquote dei lavoratori dipendenti e di quelli autonomi e delle azioni dirette al recupero dell'evasione e dei crediti pregressi (cfr. il capitolo: *Gli enti di previdenza e le amministrazioni locali*).

Fig. C2



La spesa del settore pubblico, al netto delle operazioni finanziarie, è salita da 770.600 miliardi nel 1991 a 841.800 nel 1992, rispettivamente pari al 54,0 e al 55,9 per cento del PIL. La sua espansione è attribuibile ai pagamenti correnti, passati dal 49,5 al 51,5 per cento del PIL. Proseguendo una tendenza in atto da circa un decennio, è invece leggermente diminuita l'incidenza delle spese in conto capitale: dal 4,5 al 4,4 per cento.

La spesa per interessi è passata da 147.400 miliardi nel 1991 a 173.400 nel 1992, rispettivamente pari al 10,3 e all' 11,5 per cento del PIL. La crescita rispetto all'anno precedente, pari al 17,7 per cento, è imputabile per circa i due terzi all'espansione del debito e per la restante parte all'innalzamento dei tassi d'interesse e al maggior ricorso ai BOT, i cui interessi sono contabilizzati anticipatamente. Nel complesso del 1992, tali titoli hanno rappresentato il 26,3 per cento dei mezzi di copertura, contro il 9,0 per cento del 1991.

Il contributo più rilevante all'espansione delle spese correnti diverse dagli interessi è derivato dalle prestazioni sociali. La loro incidenza sul PIL è passata dal 18,3 al 19,1 per cento, soprattutto per la forte crescita dell'onere per le pensioni e le rendite, aumentato del 12,7 per cento; esso ha risentito, oltre che dei meccanismi di indicizzazione e della lievitazione del numero dei trattamenti, dei miglioramenti disposti negli scorsi anni per le cosiddette pensioni d'annata. Nell'ambito delle altre prestazioni sociali, le spese per le integrazioni salariali e per la disoccupazione sono cresciute in misura rilevante (9,8 per cento), in connessione con il peggioramento della congiuntu-

ra. Per effetto dei provvedimenti presi, le prestazioni sanitarie hanno invece registrato un'espansione modesta. La spesa per le retribuzioni (inclusi gli oneri sociali effettivi) è aumentata del 3,9 per cento, contro l' 8,6 del 1991 e il 16,4 del 1990. Circa la metà della crescita è ascrivibile agli effetti di trascinamento sul 1992 degli adeguamenti corrisposti nell'anno precedente a titolo di contingenza. Un'analisi più approfondita della dinamica delle varie categorie di spesa è contenuta nei due capitoli successivi.

La consistenza del debito del settore pubblico è salita da 1.318.200 miliardi alla fine del 1990, a 1.485.100 miliardi nel dicembre 1991 e a 1.673.600 miliardi nel dicembre 1992; la sua incidenza sul PIL ha subito un'accelerazione, innalzandosi dal 100,5 per cento nel 1990, al 104,1 nel 1991 e al 111,0 nel 1992 (tav. aC4). Andamenti analoghi hanno registrato il debito delle Amministrazioni pubbliche e quello del settore statale (tav. aC8). L'accelerazione è dipesa da un lato dall'accrescersi del divario tra tasso di interesse e tasso di crescita del PIL e dall'altro dalla svalutazione della nostra moneta, che ha fatto lievitare il controvalore in lire dei prestiti emessi in valuta (di 11.000 miliardi per quelli emessi all'estero, di 4.500 miliardi per i titoli in ecu emessi all'interno). Gli eventi valutari e finanziari della seconda parte dell'anno hanno interrotto il processo di allungamento della vita media dei titoli del debito pubblico: essa, dopo aver raggiunto i tre anni nel primo semestre del 1992, è tornata sul livello conseguito al termine dell'anno precedente (due anni e dieci mesi).

Alla fine dell' anno l' incidenza del debito estero su quello complessivo, nelle varie accezioni di debito emesso all' estero, di debito detenuto da non residenti, di debito in valuta, è stata rispettivamente pari al 3,9, al 6,1 e al 6,0 per cento (contro il 3,7, il 6,0 e il 5,5 per cento della fine del 1991). La parte del debito pubblico detenuta dalla Banca centrale, alla fine del 1992, è risultata del 12,5 per cento, contro l'11,2 nel 1991; l'aumento è derivato dalle operazioni di mercato aperto, soprattutto da quelle temporanee (pari rispettivamente al 2,6 e all' 1,7 per cento del debito nei due anni), effettuate per governare la liquidità complessiva del sistema economico, a stretti fini di politica monetaria.

Un confronto con i principali paesi europei. — Nel 1992, è continuato l'avvicinamento tra il livello dei saldi della finanza pubblica italiana e quelli osservati negli altri principali paesi della Comunità europea; come nell'anno precedente, questo avvicinamento ha riguardato sia i risultati al lordo, sia quelli al netto della spesa per interessi ed è derivato, più che dai progressi compiuti nel nostro paese, dall'aumento dei disavanzi registrato da alcuni dei principali *partners*. Gran parte di questi, meno vincolati dell'Italia dalle dimensioni del debito pubblico, hanno reagito al rallentamento dell'attività produttiva lasciando operare gli stabilizzatori automatici e, in alcuni casi, varando provvedimenti discrezionali espansivi.

Per l'Italia, come detto, l'incidenza sul PIL dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche (per le quali sono possibili raffronti omogenei) è passata dal 10,2 per cento del 1991 al 9,5 del 1992. In Francia e nel Regno Unito, essa è cresciuta, rispettivamente, dal 2,1 al 3,9 per cento e dal 2,8 al 6,2 per cento; in Germania, è diminuita dal 3,2 al 2,8 per cento. Al netto degli interessi, il predetto saldo in Italia è passato da un sostanziale pareggio nel 1991 a un avanzo pari all'1,9 per cento del prodotto nel 1992. Nel Regno Unito, invece, l'avanzo pari allo 0,1 per cento del prodotto nel 1991 si è tramutato nel 1992 in un disavanzo pari al 3,4 per cento; in Francia, l'attivo, pari nel 1991 a circa l'1,0 per cento, nel 1992 si è tradotto in un disavanzo dello 0,5 per cento circa. Per la Germania, i dati di preconsuntivo del 1992 presentano un miglioramento del saldo primario, di entità peraltro inferiore rispetto a quello realizzato in Italia: da un disavanzo pari allo 0,4 per cento del PIL si è passati a un avanzo pari allo 0,5 per cento (sulle politiche di bilancio negli altri paesi, cfr. il capitolo: L'evoluzione congiunturale e le politiche economiche nei paesi industriali).

Il miglioramento dei saldi delle Amministrazioni pubbliche nel nostro paese ha continuato a derivare dall'innalzamento della pressione fiscale verso il livello medio della Comunità. Questa, se calcolata per omogeneità di confronto al netto del prelievo di pertinenza della Comunità europea e delle imposte in conto capitale, è cresciuta in Italia dal 40,4 per cento del 1991 al 40,7 del 1992, mantenendosi al di sotto della media comunitaria; il più elevato aumento indicato per l'Italia nelle pagine precedenti deriva dall'inclusione tra gli introiti tributari di parte corrente delle imposte di natura straordinaria, classificate nelle statistiche comunitarie tra le entrate in conto capitale. Lo stesso indicatore ha fatto registrare una riduzione nel Regno Unito (dal 36,6 al 34,0 per cento) e in Francia (dal 45,3 al 44,4 per cento) e una lieve crescita in Germania (dal 43,1 al 43,7 per cento).

In Italia, l'incidenza della spesa pubblica sul prodotto interno ha continuato ad aumentare: le erogazioni correnti al netto degli interessi sono cresciute dal 39,2 al 39,9 per cento del PIL. Un'analoga tendenza si riscontra per la Francia e per il Regno Unito: nella prima, le spese correnti al netto degli interessi sono aumentate dal 44,6 al 45,5 per cento del prodotto; nel secondo, dal 34,6 al 37,1 per cento. In tali paesi, in presenza dell'andamento riflessivo della congiuntura, il contenimento delle spese che aveva caratterizzato la seconda metà degli anni ottanta ha subito una battuta d'arresto. In Germania, la crescita di questo aggregato è stata minore rispetto a quella registrata negli altri paesi europei, dal 42,4 al 42,6 per cento.

La crescita, dal 101,4 al 108,0 per cento tra il 1991 e il 1992, registrata in Italia dall'incidenza del debito delle Amministrazioni pubbliche sul PIL, trova riscontro, sia pure in termini più contenuti, negli altri principali paesi europei: in Francia essa è passata dal 48,5 al 50,1 per cento, nel Regno Unito dal 41,1 al 45,9 per cento, in Germania dal 42,0 al 43,4 per cento.

La politica di bilancio per il 1993

Nel Documento di programmazione economico-finanziaria per il triennio 1993-95, presentato nel luglio 1992, il Governo indicava in 148.000 miliardi l'obiettivo per il fabbisogno del settore statale nel 1993 (importo di 2.000 miliardi inferiore al fabbisogno in quel momento previsto per il 1992) e in 24.200 miliardi quello per l'avanzo primario. Per gli anni successivi, ve-

nivano confermati gli obiettivi di arrestare la crescita del rapporto fra debito e prodotto e di riassorbire il disavanzo corrente. Nello stesso mese, per facilitarne il conseguimento, il Governo chiedeva al Parlamento la delega per riformare l'assetto del sistema pensionistico, di quello sanitario, della finanza locale e del pubblico impiego.

Gli eventi finanziari e valutari dei mesi immediatamente successivi al luglio 1992 si riflettevano negativamente sull'evoluzione tendenziale dei conti pubblici, in particolare sulle previsioni concernenti la spesa per interessi. In assenza di interventi correttivi, il fabbisogno complessivo del settore statale avrebbe superato i 246.000 miliardi, sospinto, oltre che dalla espansione degli interessi e dal venire meno degli effetti dei provvedimenti di entrata di natura transitoria, dall'aumento della spesa, soprattutto di quella in conto capitale. Le nuove prospettive non determinavano cambiamenti negli indirizzi perseguiti dal Governo. Con la Nota di aggiornamento del Documento di programmazione economico-finanziaria presentata il 30 settembre, il fabbisogno del 1993 veniva fissato in 150.000 miliardi, pari al 9,3 per cento del PIL previsto per tale anno; l'accrescersi degli oneri per il servizio del debito veniva compensato con il rafforzamento dell'azione sul saldo primario: l'avanzo da conseguire veniva elevato a 50.000 miliardi, importo pari al 13,1 per cento del PIL.

L'entità della manovra correttiva per il 1993 veniva definita in 93.000 miliardi. Dal lato delle entrate, il Governo intendeva mantenere la pressione fiscale sul livello del 1992, sostituendo con proventi permanenti quelli di carattere straordinario realizzati in quell'anno. Dal lato delle spese, esso intendeva conseguire una significativa flessione dell'incidenza sul prodotto interno lordo delle erogazioni del settore statale diverse dagli interessi.

Per realizzare questi obiettivi, il Governo predisponendo un insieme di provvedimenti che, in parte, veniva attuato con decretazione d'urgenza (DL 19 settembre 1992, n. 384) e, in parte, veniva sottoposto al Parlamento con il disegno di legge finanziaria e con altri disegni di legge. Per tutti i provvedimenti, l'approvazione del Parlamento giungeva entro il mese di dicembre. In termini di conto del settore pubblico, le correzioni apportate alla dinamica delle entrate e a quella delle spese rispettivamente erano valutate 44.400 e 41.900 miliardi, a cui si aggiungevano dismissioni patrimoniali per 7.000 miliardi (cfr. il *Bollettino economico*, n. 20, pp. 72-3). Nello stesso periodo venivano definite anche le riforme di struttura: la delega veniva conferita con la legge n. 421 del 23 ottobre; i decreti delegati riguardanti la previdenza, la sanità e la finanza locale venivano predisposti entro dicembre; quello concernente il pubblico impiego nel febbraio dell'anno in corso (su tali decreti, cfr. gli appositi paragrafi monografici nei successivi due capitoli).

La manovra di bilancio per il 1993 si distingue da quelle che l'hanno preceduta per l'entità complessiva degli interventi correttivi (valutata ufficial-

cialmente in quasi 6 punti percentuali del PIL), per lo sforzo di limitare il ricorso a misure di carattere transitorio e per l'intensità degli interventi riguardanti la spesa. Essa si caratterizza, inoltre, per il raccordo con le riforme di struttura che costituiscono un primo passo per contenere la dinamica delle spese dei comparti sopra indicati, nel medio e nel lungo periodo, e per rendere più efficienti le Amministrazioni pubbliche.

Al conseguimento degli obiettivi fissati per il 1993 e per gli anni successivi nella predetta Nota di aggiornamento, veniva subordinata la concessione da parte della Comunità europea del prestito di 8 miliardi di ecu richiesto dall'Italia dopo le difficoltà incontrate dalla nostra moneta sui mercati valutari.

Nei primi mesi dell'anno in corso, tuttavia, l'evoluzione dei conti pubblici non appariva coerente con il contenimento del fabbisogno del settore statale entro il limite di 150.000 miliardi. Il perdurare dello sfavorevole andamento congiunturale induceva, in marzo, il Governo a rivedere la previsione di crescita del PIL, che dall' 1,5 per cento indicato nel precedente mese di settembre veniva portata a una percentuale compresa fra lo 0 e lo 0,5. Nella Relazione di cassa presentata al Parlamento il 26 marzo, tenuto conto anche della revisione dei dati del 1992, l'effetto negativo esercitato dal peggioramento del quadro macroeconomico sul saldo primario veniva stimato in 12.500 miliardi (nell'ipotesi che la crescita risultasse pari allo 0,5 per cento); questo saldo risentiva anche di alcune spese aggiuntive e di una maggiore rilevanza, rispetto al previsto, delle perdite di gettito prodotte dagli interventi di correzione della spesa pubblica.

In relazione ai fattori sopra menzionati, il Governo indicava in 24.500 miliardi la stima dell'avanzo primario del settore statale, il cui conseguimento era peraltro subordinato al buon esito della *minimum tax* e delle dimissioni patrimoniali. La flessione registrata dai tassi di interesse nei primi mesi del 1993 spingeva invece a portare da 200.000 a 191.500 miliardi le spese per interessi, nell'ipotesi che essa, pur attenuandosi, proseguiva nella rimanente parte dell'anno (al momento, i tassi di interesse hanno registrato una discesa più rapida del previsto, raggiungendo il livello atteso per la fine dell'anno; il loro andamento può tuttavia subire oscillazioni, in relazione all'evoluzione delle aspettative). Il fabbisogno complessivo veniva indicato in 167.000 miliardi.

Nella Relazione di cassa, in linea con gli impegni assunti con la Comunità europea in occasione del prestito accordato al nostro paese, veniva annunciata una manovra aggiuntiva diretta a compensare l'espansione del disavanzo, a eccezione della parte riconducibile al peggioramento del quadro macroeconomico. Essa è stata attuata il 22 maggio scorso; la correzione è valutata ufficialmente in 12.400 miliardi (per circa la metà riguarda aumenti

di entrata e per la rimanente parte tagli di spese e afflussi di fondi presso la tesoreria dello Stato). In questo modo, l'avanzo primario dovrebbe raggugiarsi a 37.000 miliardi; il fabbisogno complessivo del settore statale dovrebbe essere contenuto entro 155.000 miliardi. Di fondamentale importanza sarà il raccordo, attraverso la legge finanziaria che è intenzione del Governo presentare in anticipo alla fine di luglio, con la politica di bilancio di medio termine che verrà impostata nel prossimo Documento di programmazione economico-finanziaria.

Il conseguimento di avanzi primari di entità crescente, sino a raggiungere il riassorbimento del disavanzo corrente (nel 1992 pari al 6,2 per cento del PIL), consentirebbe di realizzare un circolo virtuoso di riduzione del fabbisogno e dei tassi di interesse e di rafforzamento della crescita economica. In particolare, i tassi d'interesse discenderebbero verso il livello prevalente sui mercati internazionali: il premio al rischio attualmente richiesto dai sottoscrittori di titoli del debito pubblico, in relazione alla situazione di squilibrio dei conti dello Stato, verrebbe gradualmente annullato. Un contributo significativo, anche se non determinante, al contenimento della spesa per interessi potrebbe derivare da una gestione del debito diretta a diversificarne la composizione, oggi possibile per effetto del raggiungimento di un avanzo primario di dimensioni ragguardevoli già dall'anno in corso.

Questa conclusione è confermata da alcuni semplici esercizi numerici, riferiti al periodo 1993-98, e basati su una graduale convergenza dei tassi d'interesse verso il livello previsto per i tassi internazionali, in coerenza con un'ipotesi di stabilizzazione, prima, e di ridimensionamento, poi, del rapporto tra debito e PIL (i tassi d'interesse tedeschi a breve, secondo le previsioni di primari enti di ricerca internazionali, scenderebbero di quasi 2 punti percentuali).

Questa evoluzione dei tassi d'interesse consentirebbe, alla fine del periodo, un risparmio nella spesa per interessi dell'ordine del 2 per cento del PIL rispetto all'ipotesi "tendenziale" di tassi reali invariati. La sostituzione, nel 1993, di CCT o BTP con BOT o con titoli indicizzati al marco per l'importo, ad esempio, di 100.000 miliardi determinerebbe una modesta riduzione dell'onere per interessi, compresa, nel 1998, tra 0,1 e 0,3 punti percentuali di PIL.

IL SETTORE STATALE

Il fabbisogno del settore statale — secondo la consueta definizione che include le Ferrovie, i Telefoni e i Monopoli — è risultato pari a 163.100 miliardi, con un aumento di 10.800 miliardi rispetto al 1991; l'incidenza sul prodotto ha registrato un lieve incremento, dal 10,7 al 10,8 per cento. Andamenti analoghi (da 149.400 miliardi nel 1991 a 159.000 nel 1992) si registrano per la nuova definizione del settore — presentata dal Ministro del tesoro al Parlamento in occasione della Relazione trimestrale di cassa del 26 marzo scorso — che esclude i suddetti enti in seguito alla modifica della loro forma giuridica. Le tavole di analisi del fabbisogno (tavv. C3 e aC5), degli incassi (tavv. C4 e aC6) e delle erogazioni del settore (tavv. C5 e aC7) presentano i relativi conti con riferimento ad ambedue le definizioni; il commento nel testo fa riferimento a quella usuale, congruente con gli obiettivi indicati dal Governo nel corso del 1992.

Tav. C3

FORMAZIONE E COPERTURA DEL FABBISOGNO DEL SETTORE STATALE

Voci	1990	1991	1992	1° quadrimestre	
				1992	1993
Fabbisogno	<i>(miliardi di lire)</i>				
Bilancio statale	128.582	130.652	110.319	41.057	31.717
Altre operazioni	16.626	21.692	52.815	22.620	37.191
Totale . . .	145.208	152.344	163.134	63.677	68.908
– al netto delle regolazioni di debiti (1) . .	140.377	152.271	163.103	63.667	68.886
	<i>(132.628)</i>	<i>(149.375)</i>	<i>(158.986)</i>	<i>(62.377)</i>	<i>(70.359)</i>
Copertura	<i>(in percentuale)</i>				
Titoli a medio e a lungo termine (esclusi acquisti netti all'emissione di BI - UIC)	54,7	77,6	58,5	79,0	67,6
BOT e BTE (esclusi acquisti netti all'emissione di BI - UIC)	24,2	12,7	31,9	9,6	19,9
Raccolta dell'Amministrazione postale .	8,8	7,7	6,7	-0,9	0,2
Finanziamento monetario al Tesoro . . .	-1,0	-6,2	-1,6	12,9	7,7
Altri debiti	13,3	8,2	4,5	-0,6	4,6

Fonte: si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) I dati tra parentesi si riferiscono alla nuova struttura dei conti del settore statale che esclude le Ferrovie, i Monopoli e i Telefoni.

Alla formazione del fabbisogno ha contribuito in misura minore rispetto agli scorsi anni il disavanzo della gestione di bilancio, diminuito da 130.700 a 110.300 miliardi tra il 1991 e il 1992. Si è invece ampliato, da 21.700 a 52.800 miliardi, lo squilibrio nella gestione di tesoreria (tav. aC5).

L'ampliarsi del disavanzo della gestione di tesoreria riflette, in parte, fenomeni di carattere contabile, in parte, la mancanza di un adeguamento immediato delle erogazioni al blocco degli impegni di spesa e alle decisioni restrittive riguardanti i trasferimenti di bilancio, stabiliti nel corso del 1992. In particolare, le regioni hanno compensato la sostanziale stabilità degli apporti di bilancio a loro diretti con una riduzione delle proprie disponibilità presso la tesoreria di circa 5.000 miliardi; in diminuzione sono risultate anche le giacenze delle USL e delle Ferrovie.

Nel primo quadrimestre del 1993 il fabbisogno è risultato pari a 68.900 miliardi, con un aumento rispetto allo stesso periodo del 1992 di 5.200 miliardi, interamente attribuibile alla crescita della spesa per interessi.

Le entrate

Nel 1992, il complesso delle entrate del settore statale è cresciuto del 10,9 per cento, riflettendo l'espansione degli incassi tributari, il cui incremento ha superato il 14 per cento. Sulla crescita del gettito hanno influito la manovra di bilancio varata alla fine del 1991 e le azioni correttive attuate nel corso dell'anno, che hanno prevalentemente riguardato l'imposizione diretta.

L'incidenza sul PIL degli introiti del settore statale (inclusivi dei prelievi destinati alla Comunità europea e di entrate aventi natura non tributaria) ha raggiunto il 35,5 per cento, contro il 33,9 del 1991. La pressione tributaria è salita dal 25,7 al 27,9 per cento, accentuando la tendenza in atto dalla metà degli anni ottanta (tavv. C4 e aC6).

Nel 1992, si è soprattutto espansa la componente transitoria delle entrate, il cui peso sul prodotto è passato dallo 0,8 al 2,0 per cento, per gli apporti delle imposte straordinarie sul patrimonio e dei condoni tributari. Nel 1993, tuttavia, la manovra di bilancio comporterà un consolidamento della pressione tributaria, attraverso una redistribuzione del prelievo verso entrate di natura permanente, e un ulteriore rafforzamento dell'imposizione diretta. Le misure, da cui sono attesi circa 35.000 miliardi per l'anno in corso, si imperniano, infatti, su modifiche della struttura dell'Irpef e dei relativi meccanismi di indicizzazione all'andamento dei prezzi, su interventi riguardanti il

trattamento fiscale dei redditi da lavoro autonomo e d'impresa minore (cosiddetta *minimum tax*), sull'indeducibilità dell'Ilor e sull'istituzione di un prelievo sul patrimonio netto delle imprese.

Tav. C4

INCASSI DEL SETTORE STATALE
(in percentuale del PIL)

Voci	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Imposte dirette	12,4	12,0	12,2	12,4	12,7	12,8	13,4	13,6	13,8	15,6
Imposte indirette	10,4	10,2	9,8	10,1	10,2	10,8	11,2	11,6	12,0	12,3
Incassi tributari	22,7	22,2	22,0	22,5	22,9	23,6	24,6	25,2	25,7	27,9
Totale incassi (1)	29,4	29,2	29,5	30,7	30,4	30,8	32,3	32,9	33,9	35,5
	....	....	....	....	....	....	(31,5)	(32,1)	(33,0)	(34,7)
di cui:										
prelievi tributari CEE . .	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8

Fonte: si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) I dati tra parentesi si riferiscono alla nuova struttura dei conti del settore statale che esclude le Ferrovie, i Monopoli e i Telefoni.

Si può valutare che, nel loro complesso, gli interventi disposti per il 1992 e per l'anno precedente abbiano generato maggiori introiti per oltre 40.000 miliardi, pari a circa l'80 per cento della variazione del gettito tributario. A contrastare la crescita dei tributi ha invece operato il rallentamento congiunturale, che ha principalmente influito sulle ritenute dell'Irpef e sulle imposte indirette; inoltre, la contrazione dei profitti delle imprese nel 1991 ha contenuto i versamenti effettuati a saldo nell'anno in esame.

I provvedimenti varati nell'ambito della manovra di bilancio per il 1992 hanno fornito incrementi di gettito stimabili in oltre 22.000 miliardi. Tra gli interventi con effetti di carattere permanente, quelli di maggiore rilievo hanno riguardato: l'innalzamento di 1 punto delle aliquote dell'Irpef sugli scaglioni di reddito superiori al secondo (che ha dato luogo a maggiori entrate per 2.900 miliardi, secondo le valutazioni ufficiali); l'abolizione del regime "forfettario" previsto per i lavoratori autonomi e le imprese minori e la connessa revisione dei coefficienti presuntivi di ricavi (700 miliardi); la modifica delle aliquote dell'IVA gravante su alcuni prodotti farmaceutici (300 miliardi); l'inasprimento della fiscalità sui concorsi pronostici e sui tabacchi (850 miliardi). I provvedimenti di natura transitoria sono consistiti nella definizione agevolata delle pendenze tributarie relative alle imposte dirette e indirette, da cui sono derivati 10.900 miliardi e nell'istituzione, a carico delle imprese, di alcuni tributi sostitutivi delle imposte dirette. Questi ultimi hanno riguardato il saldo attivo della rivalutazione degli immobili aziendali, resa obbligatoria (oltre S.100 miliardi), e le plusvalenze derivanti dallo scorporo degli immobili strumentali dal patrimonio delle imprese individuali (quasi 300 miliardi).

Misure aggiuntive sono state disposte dal DL 11 luglio 1992, n. 333, generando incassi per circa 15.000 miliardi. Con l'eccezione di alcuni inasprimenti delle imposte di bollo e

delle tasse sulle concessioni governative, il cui apporto è valutabile in 2.700 miliardi, questi interventi hanno avuto carattere transitorio; essi si sono concretizzati nelle imposte patrimoniali straordinarie sugli immobili (che ha fornito 6.900 miliardi, contro i 6.400 previsti) e sui depositi bancari e postali, da cui sono affluiti 5.300 miliardi.

Introiti per oltre 1.000 miliardi sono infine derivati dalle misure stabilite con il DL 19 settembre 1992, n. 384, nel contesto della manovra di bilancio per il 1993. Oltre a istituire un tributo straordinario su alcuni "beni di lusso", versato nel mese di dicembre, il decreto ha ripristinato, fin dal 1992, i limiti vigenti nel 1989 per gli scaglioni di reddito dell'Irpef successivi al secondo e ha disposto una maggiorazione dei versamenti d'acconto effettuati a novembre.

Le imposte dirette sono aumentate del 19,5 per cento. Depurato dai proventi relativi al condono e agli altri tributi straordinari istituiti nell'anno, l'incremento scende al 6,9 per cento; ove si tenga anche conto degli effetti espansivi sul gettito del 1991 del versamento anticipato dell'Invim decennale (i cui introiti sono inclusi, nelle tavole citate, fra i tributi diretti, in analogia ai conti nazionali), la variazione risulta del 9,1 per cento.

L'incremento delle ritenute dell'Irpef sul reddito da lavoro dipendente e sulle pensioni è risultato pari al 10,7 per cento. La dinamica della sottostante base imponibile, ricostruita depurando l'andamento del gettito dagli effetti delle modifiche normative e della progressività del tributo, è valutabile nel 5,5 per cento, in linea con l'espansione implicita nei conti nazionali.

I versamenti in autotassazione hanno mostrato andamenti differenziati. Le imposte versate dalle persone fisiche sono cresciute, nel complesso, del 4,1 per cento. Questa variazione riflette un aumento del 13,0 per cento per l'Irpef, attribuibile all'espansione degli acconti, connessa con interventi normativi; vi si è contrapposta la caduta del 20,1 per cento degli incassi dell'Ilor, conseguente all'inapplicabilità del tributo alle imprese artigianali con meno di quattro addetti, disposta nel 1990, e alla facoltà di compensare in senso "orizzontale" l'imposta dovuta con i crediti relativi all'Irpef. Le imposte autoliquidate dalle persone giuridiche hanno registrato un modesto recupero rispetto al 1991: alla flessione del 3,3 per cento dell'anno precedente è seguita una crescita di quasi il 2 per cento. Lo scomputo di crediti d'imposta derivanti dall'Irpeg dal debito dell'Ilor ha concorso a determinare la riduzione del 2,5 per cento di quest'ultimo tributo; l'Irpeg ha invece segnato un aumento del 5,0 per cento.

Sui versamenti effettuati a saldo dalle persone giuridiche, in forte flessione, hanno influito il rallentamento congiunturale del 1991 e il conseguente deterioramento dei conti aziendali. In senso espansivo ha invece agito l'elevazione dal 46,4 al 47,8 per cento dell'aliquota d'imposta complessivamente gravante sulle imprese, derivante dalle limitazioni poste alla deducibilità dell'Ilor dall'Irpeg alla fine del 1991. L'andamento dell'imposta di competenza, ricostruita tenendo conto degli interventi normativi, indica che nel 1991 gli impo-

nibili aziendali avrebbero subito una lieve flessione. A decorrere dal periodo d'imposta 1992, la deducibilità dell'Ilor dall'Irpeg è stata completamente soppressa: ne deriva un nuovo innalzamento dell'aliquota legale, che sale al 52,2 per cento, collocandosi su livelli tra i più elevati nell'ambito dei paesi industrializzati. Il carico fiscale sulle imprese viene ulteriormente inasprito dall'imposta patrimoniale istituita per il triennio 1992-94, ponendo così l'Italia in controtendenza rispetto all'evoluzione degli altri sistemi tributari.

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi è cresciuto del 15,6 per cento. La componente più dinamica è stata quella delle ritenute prelevate sui frutti dei titoli pubblici, che hanno superato i 16.000 miliardi, con un aumento del 36,2 per cento nei confronti del 1991. Il notevole divario che si osserva fra la crescita delle ritenute e quella degli esborsi per gli interessi sul debito pubblico, aumentati del 18 per cento circa, trova spiegazione nel concentrarsi, tra la seconda parte del 1991 e l'inizio del 1992, delle scadenze di titoli soggetti ai più favorevoli regimi fiscali vigenti prima dell'innalzamento dell'aliquota al 12,5 per cento, avvenuto nel 1987.

Gli introiti provenienti dalle ritenute sui depositi bancari sono rimasti sostanzialmente stazionari. Su di essi hanno influito l'accentuarsi del processo di ricomposizione della raccolta bancaria verso strumenti soggetti a trattamento fiscale più favorevole, quali i certificati di deposito a medio e a lungo termine, e la flessione di circa 1,5 punti percentuali dei tassi sulla raccolta intervenuta fra il 1990 e il 1991.

In attesa del riordino complessivo del trattamento tributario dei redditi derivanti dal possesso di attività finanziarie, la legge 5 novembre 1992, n. 429 ha sospeso la tassazione delle plusvalenze derivanti dalle cessioni di partecipazioni "non qualificate" relative a società quotate su mercati regolamentati. Questo provvedimento ha anche abolito, per le nuove emissioni, l'esenzione fiscale degli interessi percepiti da residenti sui titoli pubblici e di organismi internazionali emessi all'estero, che consentiva ai residenti italiani un notevole vantaggio fiscale, tale da dare luogo ad anomalie nei flussi valutari e nelle quotazioni di mercato. È stata inoltre ridotta (dai 30 al 12,5 per cento) l'aliquota sui frutti delle obbligazioni emesse all'estero; resa più severa la normativa volta a evitare comportamenti elusivi attraverso operazioni di coupon washing; chiarito il regime fiscale dei fondi comuni di diritto estero.

Il DL 17 settembre 1992, n. 378 ha sottoposto a tassazione, con una ritenuta alla fonte del 12,5 per cento, i proventi delle operazioni "pronti contro termine" su titoli e valuta, in precedenza esenti. Dall'imponibile sono esclusi, tranne che per le obbligazioni esenti, gli interessi maturati durante la detenzione dei titoli. Un'importante innovazione normativa si è avuta, infine, con la soppressione della ritenuta sui conti correnti interbancari, disposta dal DL 1° febbraio 1992, n. 47, che comportava l'accumulo di cospicui crediti d'imposta e ostacolava lo sviluppo di questo mercato.

Nel 1992, il gettito delle imposte indirette, opportunamente rettificato, è cresciuto dell'8,8 per cento, contro il 10,8 dell'anno precedente. La decelerazione degli introiti ha risentito del progressivo rallentamento della domanda interna durante il 1992; vi ha influito il mancato adeguamento all'inflazione delle imposte in cifra fissa. L'incidenza sul prodotto dei tributi indiretti

è passata dall' 11,7 all' 12,1 per cento, proseguendo nella tendenza espansiva in atto da qualche anno.

Le correzioni riguardano: l'imputazione all'anno 1991 di un importo pari a 1.000 miliardi relativo alle tasse di concessione governativa, contabilizzato fra gli incassi del 1992; il differimento dei termini di versamento delle imposte di fabbricazione sugli oli minerali e l'anticipo di quelli relativi ai diritti doganali, che hanno esercitato effetti di segno opposto sugli incassi del 1991; l'istituzione, nel dicembre del 1991, dell'obbligo di un versamento in acconto per i contribuenti soggetti a dichiarazione IVA.

Le imposte sugli affari sono aumentate del 9,5 per cento. A sostenerne la crescita hanno concorso i versamenti del condono tributario, ammontati a quasi 2.600 miliardi. In senso riduttivo ha invece operato l'andamento degli incassi dell'IVA, cresciuti dell'8,5 per cento (al netto della componente di pertinenza della Comunità europea). L'imposta prelevata sugli scambi interni è salita del 9,9 per cento, risentendo degli aumenti di aliquote disposti nel 1991.

Alla fine dell'anno, il Governo ha recepito le direttive comunitarie che disciplinano la fase transitoria di armonizzazione delle aliquote dell'IVA e delle accise, e delle modalità di esazione di questi tributi. Ciò ha implicato, per l'Italia, l'abolizione dell'aliquota "maggiorata" del 38 per cento e l'innalzamento delle aliquote su alcuni beni energetici e alimentari. In seguito all'attuazione dello spazio unico europeo e alla conseguente abolizione delle formalità doganali, dal 1993 non ha più luogo la riscossione in dogana sia delle accise, sia dell'IVA gravanti sui beni importati dai paesi comunitari; ne deriverà, durante l'anno in corso, un rallentamento dell'imposta prelevata sulle importazioni, controbilanciato da maggiori incassi relativi agli scambi interni. Sono state infine soppresse alcune imposte specifiche (tra cui quelle sullo zucchero, sul caffè, sul cacao, sui materiali audiovisivi e di cine-foto-ottica), in seguito al recepimento dei principi comunitari in tema di accise. Le misure sono state disposte dal DL 13 dicembre 1992, n. 513, commentato nell'appendice legislativa.

Nel comparto delle imposte sugli affari si sono avuti incrementi superiori alla media per le tasse sulle concessioni governative e per le imposte di registro. Gli incassi della prima categoria sono aumentati del 24,8 per cento, per effetto degli inasprimenti disposti con il citato DL 333 del 1992. L'aumento del 12,5 per cento osservato per le imposte di registro va collegato alla revisione degli estimi catastali, che ha più che compensato gli effetti della flessione del mercato immobiliare. Le tasse automobilistiche hanno fornito introiti per quasi 4.400 miliardi, con un aumento del 3,4 per cento rispetto al 1991. Nel 1993, il gettito di questi ultimi tributi verrà interamente assegnato alle regioni, determinando una perdita di incassi per l'erario.

Il gettito delle imposte sulla produzione e sul consumo è salito del 7,8 per cento. Come era avvenuto nel biennio precedente, gli introiti hanno tro-

vato sostegno nell'espansione delle imposte di consumo sul metano, il cui gettito è cresciuto di oltre un terzo rispetto al 1991, in seguito al pieno esplicarsi degli inasprimenti della fiscalità sugli impieghi per riscaldamento, disposti nel maggio del 1991. Una lieve decelerazione si osserva, invece, per l'imposta di consumo sull'energia elettrica e per le relative addizionali prelevate su base locale, su cui ha influito il rallentamento della domanda di elettricità. Le imposte di fabbricazione sugli oli minerali, depurate dagli sfasamenti contabili, hanno fornito introiti aggiuntivi per il 5,3 per cento. In assenza di adeguamenti delle aliquote, l'evoluzione del gettito ha riflesso quella dei consumi, caratterizzata dalla caduta degli impieghi di gasolio e dall'espansione di quelli di benzina.

Gli incassi extra-tributari sono diminuiti dell' 1,7 per cento. Il decremento risente della forte flessione dei contributi sanitari versati dall'INPS e dalle amministrazioni statali al bilancio dello Stato. Si osserva, invece, un aumento del 6,7 per cento per i proventi della vendita di beni e servizi prodotti dalle aziende autonome.

Le spese

Le erogazioni del settore statale hanno fatto registrare una crescita del 10,0 per cento, raggiungendo i 698.700 miliardi e aumentando dal 44,5 al 46,4 per cento la propria incidenza sul PIL (tavv. C5 e aC7). L'espansione delle spese è stata sospinta soprattutto dalla dinamica degli oneri per il servizio del debito; al netto di questa componente, la crescita si situa sul 7,5 per cento e l'aumento dell'incidenza sul prodotto risulta pari a 0,6 punti percentuali.

Tav. C5

SPESA DEL SETTORE STATALE

(miliardi di lire)

Voci	1990	1991	1992	Composizione percentuale nel 1991	Composizione percentuale nel 1992
Acquisto beni e servizi e investimenti diretti	46.813	49.539	55.304	7,8	7,9
Personale	121.487	131.946	140.737	20,8	20,1
Interessi	125.917	144.919	171.306	22,8	24,5
Crediti e partecipazioni (op. nette)	11.784	7.540	8.374	1,2	1,2
Trasferimenti a enti pubblici	203.571	231.792	244.975	36,5	35,1
Altre erogazioni	62.685	69.683	77.964	10,9	11,2
Totale (1)	572.257 (554.265)	635.419 (620.728)	698.660 (681.764)	100	100

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

(1) I dati tra parentesi si riferiscono alla nuova struttura dei conti del settore statale che esclude le Ferrovie, i Monopoli e i Telefoni.

L'onere per interessi (al netto delle retrocessioni della Banca d'Italia al Tesoro, pari a 2.480 miliardi) ha raggiunto i 171.300 miliardi, con un aumento del 18,2 per cento rispetto all'anno precedente (del 16,6 per cento, al netto delle ritenute sui titoli di Stato). La crescita è in larga misura imputabile, come già negli anni precedenti, alla dinamica del debito, la cui consistenza media è aumentata del 12,4 per cento. La spesa ha inoltre risentito in senso espansivo sia dell'innalzamento dei tassi sui BOT (dal 12,6 al 14,4 per cento, per i rendimenti al lordo d'imposta) e del livello delle cedole relative ai CCT, sia del maggior ricorso nell'anno a emissioni nette di BOT (elevatesi da 13.900 a 44.700 miliardi), i cui oneri vengono contabilizzati anticipatamente.

L'incidenza dei trasferimenti a enti pubblici sulla spesa complessiva al netto degli interessi è diminuita dal 47,3 al 46,5 per cento. Va segnalata, in particolare, la diminuzione in termini assoluti dei trasferimenti alle province e ai comuni, da 43.400 a 40.500 miliardi (che ha trovato compensazione in un aumento delle loro entrate proprie); i trasferimenti agli enti previdenziali sono invece aumentati da 67.100 a 73.800 miliardi (un'analisi delle determinanti di queste erogazioni è svolta nel capitolo successivo). È proseguita anche nel 1992 l'espansione dei trasferimenti alle imprese, passati da 21.000 a 23.300 miliardi, e si è registrato un aumento di quelli diretti alle famiglie (che riguardano in larga misura le pensioni per gli invalidi civili), da 14.700 a 17.300 miliardi.

Le erogazioni per il personale in servizio hanno raggiunto i 106.200 miliardi, con un aumento rispetto all'anno precedente del 4,3 per cento, lievemente superiore a quello registrato negli altri comparti del pubblico impiego. La crescita riflette, per quasi 2 punti, gli effetti di trascinamento degli scatti di contingenza del 1991 (il sistema di scala mobile non è stato rinnovato dopo il 31 dicembre 1991 ed è stato abbandonato con l'accordo del 31 luglio 1992 tra le parti sociali e il Governo). L'incremento residuo è ricollegabile all'esplicitarsi dei limitati automatismi stipendiali confermati dall'ultimo contratto, quali la progressione economica legata all'anzianità nel comparto della scuola, e a ritardati adeguamenti delle posizioni retributive dei dipendenti. La spesa è stata contenuta dagli interventi restrittivi disposti nell'anno, che hanno congelato i livelli dei fondi di incentivazione e delle indennità di funzione, soppresso le norme che permettevano allineamenti di stipendi e limitato il ricorso al lavoro straordinario.

La validità dei contratti 1988-1990, i cui effetti si erano esauriti nel 1991, è stata prorogata al 31 dicembre del 1993, anno durante il quale viene corrisposta una somma di 20.000 lire mensili in sostituzione del soppresso meccanismo di scala mobile. Lo slittamento dei nuovi contratti ha ridimensionato l'incremento del divario tra retribuzioni pubbliche e private che si era registrato negli anni precedenti (in base ai dati di contabilità nazionale, il rapporto tra retribuzioni pubbliche e private è tuttavia aumentato nell'ultimo quinquennio di quasi 8 punti, tornando sui livelli rilevati all'inizio degli anni settanta). I nuovi accor-

di, con decorrenza dal 1° gennaio 1994, saranno realizzati in un contesto normativo e con procedure fortemente modificati dalla recente riforma del pubblico impiego (cfr: il paragrafo successivo).

L'occupazione nel settore statale dovrebbe essere rimasta stabile, intorno ai 2.300.000 addetti, per effetto del progressivo accentuarsi delle restrizioni disposte in materia di assunzioni, che ha contrastato la crescita del numero degli insegnanti determinata dalla riforma dell'ordinamento della scuola elementare, approvata nel 1990. Quest'ultimo fattore, insieme con l'operare dei citati incrementi automatici legati all'anzianità, ha determinato una dinamica relativamente sostenuta (6,2 per cento) delle erogazioni per il personale del Ministero della pubblica istruzione, che rappresenta quasi la metà del totale dei dipendenti del settore statale.

Le spese per l'acquisto di beni e servizi (al netto degli aggi esattoriali) hanno registrato un incremento del 6,7 per cento, sospinte dall'espansione di quelle relative alle aziende autonome ed enti assimilati (tav. aC12); la dinamica delle erogazioni dello Stato, in rallentamento rispetto all'anno precedente, ha risentito delle misure restrittive sugli acquisti di beni e servizi del Ministero della difesa e del blocco degli impegni di spesa non strettamente necessari al funzionamento delle amministrazioni, stabilito a partire dal mese di maggio dell'anno in esame. Le erogazioni per investimenti diretti sono aumentate nel complesso del 19,0 per cento (da 19.800 a 23.500 miliardi), con una forte accelerazione rispetto agli anni precedenti. Se si esamina l'attività dei vari enti si notano andamenti divergenti: a fronte delle riduzioni nelle spese della Agenzia per il Mezzogiorno (da 3.500 a 2.600 miliardi) e delle altre amministrazioni dello Stato (da 4.700 a 4.300 miliardi), si registra una forte crescita degli investimenti delle aziende autonome ed enti assimilati (da 11.600 a 16.700 miliardi). Quest'ultimo incremento è in larga parte attribuibile a una forte ripresa degli investimenti delle Ferrovie dello Stato, soprattutto a quelli legati al programma "alta velocità".

Gli esborsi netti per operazioni finanziarie, che si erano dimezzati tra il 1989 e il 1991, sono aumentati da 7.500 a 8.400 miliardi. Sui risultati del 1992 ha pesato la mancata realizzazione delle dismissioni programmate; nel 1991, il saldo delle operazioni finanziarie era stato invece migliorato per 2.100 miliardi dalla vendita della quota di partecipazione nel Crediop della Cassa Depositi e Prestiti. A ridurre gli esborsi ha concorso l'ulteriore flessione dei finanziamenti della Cassa DD.PP. alle amministrazioni locali.

Le erogazioni nette per mutui e anticipazioni della Cassa DD.PP. sono diminuite da 4.900 a 4.200 miliardi (tav. aC13). L'attività di finanziamento della Cassa è stata influenzata dal proseguire delle politiche restrittive iniziate nel 1990: ai limiti posti a gennaio del 1992 sulle concessioni di mutui e sulle erogazioni del primo semestre, successivamente estesi al terzo trimestre, si è aggiunta la sospensione fino al 31 dicembre (stabilita a luglio) delle concessioni di mutui con onere totale o parziale a carico dello Stato agli enti territoriali. In conseguenza di tali restrizioni, i mutui erogati alle amministrazioni locali (pari a 7.200 miliardi) sono rimasti sostanzialmente stabili, dopo il forte calo registrato tra il 1990 e il

1991 (da 12.700 a 7.000 miliardi). Le riscossioni di crediti concessi negli anni precedenti alle medesime amministrazioni sono invece aumentate da 2.200 a 3.000 miliardi. L'attività della Cassa nel 1993 risentirà delle disposizioni contenute nella legge 17 febbraio 1993, n. 33 che, per il pagamento dei debiti del soppresso Efim, hanno autorizzato la stessa a emettere obbligazioni e a contrarre prestiti per un controvalore non inferiore a 9.000 miliardi.

Il 1992 è stato caratterizzato da numerosi provvedimenti riguardanti l'assetto giuridico di alcuni enti pubblici e le procedure per le dismissioni patrimoniali.

Con la legge 29 gennaio 1992, n. 35 (che ha convertito il DL 5 dicembre 1991, n. 386), il CIPE veniva autorizzato a trasformare in società per azioni gli enti di gestione delle Partecipazioni statali e ad avviare la cessione di quote anche maggioritarie del loro capitale azionario. Nel tentativo di imprimere un'accelerazione al programma di dismissioni, il DL 11 luglio 1992, n. 333 stabiliva l'immediata trasformazione in SpA dell'IRI, dell'ENI, dell'INA e dell'Enel, attribuendo al Ministero del tesoro la titolarità del capitale iniziale di tali società. Nel mese di novembre, il Governo delineava un piano di dismissioni, da attuarsi nell'arco di un triennio, volto ad assicurare introiti per il Tesoro valutati in 27.000 miliardi. In considerazione della difficile situazione patrimoniale dell'IRI, tali introiti deriverebbero dalle operazioni riguardanti l'Enel, l'ENI e l'INA. Provvedimenti specifici hanno inoltre disposto il conferimento dell'Azienda di Stato per i servizi telefonici a una società delle Partecipazioni statali, l'Iritel, di nuova costituzione, e la trasformazione in società per azioni delle Ferrovie e dei Monopoli di Stato. La partecipazione dell'azionista pubblico al capitale di quest'ultima azienda non potrà ridursi al di sotto del 51 per cento.

Infine, la citata legge 33 del 1993, chiudendo una complessa vicenda iniziata con il DL 18 luglio 1992, n. 340, ha soppresso l'Efim, ente di gestione delle Partecipazioni statali operante soprattutto nei settori dell'alluminio e dell'industria meccanica, e posto in liquidazione le sue attività. La legge conferma gli orientamenti già recepiti dal DL 20 ottobre 1992, n. 414, che poneva a carico dello Stato i debiti delle società interamente controllate dall'Efim, purché poste in liquidazione, e sanciva l'omogeneità di trattamento delle diverse categorie di creditori e il rispetto delle condizioni originariamente stabilite nei contratti di finanziamento.

La riforma del pubblico impiego. — Con la delega approvata dal Parlamento nell'ottobre del 1992 e con il DLgs 3 febbraio 1993, n. 29, è stata definita una riforma di ampia portata, mirante a rendere progressivamente omogenea la disciplina del lavoro pubblico con quella del lavoro privato, a garantire il contenimento della spesa complessiva del personale entro obiettivi prefissati, ad accrescere l'efficienza delle amministrazioni.

La riforma stabilisce che il rapporto di lavoro di gran parte dei dipendenti pubblici venga disciplinato dalle disposizioni del Codice civile e dalle leggi riguardanti il lavoro subordinato nell'impresa e che, a partire dal 1996, le controversie in materia siano affidate alla giurisdizione del giudice ordinario. Restano definiti dai rispettivi ordinamenti i rapporti di lavoro dei magistrati, del personale militare e di polizia, dei dirigenti generali, del persona-

le diplomatico, degli avvocati e procuratori dello Stato (complessivamente circa 400.000 unità, pari a un decimo del totale dei dipendenti pubblici) e, fino al 1° giugno 1994, dei docenti e dei ricercatori universitari.

In materia di contratti collettivi, viene istituita l'Agenzia per le relazioni sindacali delle Amministrazioni pubbliche, avente il compito (in sostituzione della delegazione ministeriale prevista dalla precedente normativa) di condurre le negoziazioni per la parte pubblica sulla base di direttive impartite dal Presidente del Consiglio. Sono introdotti controlli nel corso dell'attuazione dei nuovi contratti per evitare, ed eventualmente compensare sfondamenti delle previsioni. Viene semplificato l'iter necessario al perfezionamento degli accordi (in particolare, viene meno il loro recepimento in un DPR) e ridisegnato il sistema, risultato inadeguato, di rilevazione degli elementi che concorrono alla determinazione della spesa per il personale. Rimane sostanzialmente invariata l'articolazione della contrattazione collettiva su tre livelli e il ruolo preminente di quello intermedio, che riguarda ciascun comparto nazionale.

La riforma stabilisce una linea di demarcazione tra le funzioni degli organi politici e quelle dei dirigenti, attribuendo ai primi, compiti di indirizzo generale e di verifica, e ai secondi, salvo casi eccezionali, l'intera responsabilità della gestione. Un'analoga definizione dei ruoli, tendente a escludere forme di cogestione, riguarda le organizzazioni sindacali, che vengono escluse dai consigli di amministrazione degli enti statali e dalle commissioni concorsuali. Il ruolo dei dirigenti viene ulteriormente rafforzato con specifiche norme sulla gestione del personale, che, tra l'altro, affidano loro l'attribuzione dei trattamenti accessori ai dipendenti, sulla base di criteri definiti dalla contrattazione collettiva. Ulteriori norme ridefiniscono le procedure per le assunzioni e mirano a una migliore organizzazione degli uffici.

Molti degli effetti attesi dalla riforma dipendono dalla concreta gestione dei nuovi istituti, dall'effettivo realizzarsi della divisione tracciata tra responsabilità politiche e gestionali e dalle risultanze della contrattazione collettiva; a quest'ultima, in particolare, è affidata la realizzazione di legami più stretti tra produttività e remunerazione. Esistono, infine, norme transitorie che indeboliscono la portata delle innovazioni, specialmente in materia di assunzioni.

GLI ENTI DI PREVIDENZA E LE AMMINISTRAZIONI LOCALI

Il sistema previdenziale

Nonostante l'ulteriore aumento della pressione contributiva, fra il 1991 e il 1992 lo squilibrio fra i contributi e le prestazioni degli enti previdenziali è salito da 45.700 a 56.700 miliardi (tav. aC14), ovvero dal 3,2 al 3,8 per cento del PIL. Come negli anni precedenti, il peggioramento del saldo è imputabile soprattutto all'andamento della spesa per pensioni, la cui incidenza sul PIL è passata dal 10,7 all' 11,5 per cento. Nella seconda parte del 1992 questi andamenti sono stati contrastati dal Governo con interventi restrittivi sul flusso di nuove pensioni e sui meccanismi di rivalutazione di tutti i trattamenti pensionistici. Gli interventi, che esplicheranno pienamente i loro effetti nel 1993, sono stati accompagnati dalla definizione di una riforma del sistema pensionistico pubblico volta ad attenuare considerevolmente gli squilibri degli enti previdenziali nel medio e nel lungo termine. A queste azioni ha fatto seguito, all'inizio del 1993, la definizione dell'assetto normativo della previdenza complementare.

La spesa per le prestazioni sociali degli enti di previdenza è passata da 183.400 miliardi nel 1991 a 205.700 nel 1992. La sua incidenza sul PIL ha raggiunto il 13,7 per cento, con una crescita di 0,8 punti percentuali, che accentua la tendenza espansiva registrata nel triennio precedente (fra il 1988 e il 1991 l'incidenza delle prestazioni era complessivamente aumentata di 0,7 punti percentuali).

La spesa per pensioni è risultata pari a 173.200 miliardi, con un aumento pari al 13,2 per cento rispetto al 1991. La crescita è per circa 8 punti percentuali imputabile ai meccanismi di adeguamento automatico dei trattamenti alla dinamica dei prezzi e a quella delle retribuzioni in termini reali. La restante parte è riconducibile ai miglioramenti disposti nel 1990 per le pensioni dei lavoratori autonomi e nel 1991 per le cosiddette pensioni d' annata, all'incremento del numero dei trattamenti e al graduale ricambio delle pensioni di più remota liquidazione con quelle più recenti, caratterizzate da importi in genere più elevati.

L'incremento della spesa derivante dal sistema di indicizzazione delle pensioni è attribuibile per circa 5,5 punti percentuali agli effetti residui degli adeguamenti operati nel 1991 in base al tasso di inflazione programmato per quell'anno e al ricupero, all'inizio del 1992, della considerevole differenza fra tali adeguamenti e quelli calcolati a consuntivo sulla base dell'andamento effettivo dell'indice sindacale del costo della vita. Quasi 2 punti sono ascrivibili alla rivalutazione apportata alle pensioni nel mese di maggio 1992 sulla base dell'inflazione programmata per quell'anno. Infine, 0,4 punti sono imputabili alla rivalutazione operata nel gennaio 1992 per adeguare l'importo delle pensioni alla crescita delle retribuzioni contrattuali in termini reali.

Nel 1992 il numero delle pensioni erogate dagli enti previdenziali è cresciuto di oltre 250.000 unità. Fra il 1985 e il 1991 esso era aumentato di circa 170.000 unità all'anno, raggiungendo i 15 milioni di unità. All'accelerazione della crescita hanno contribuito le autorizzazioni concesse per il prepensionamento di 45.000 lavoratori di imprese industriali in crisi o con esigenze di ristrutturazione; negli anni precedenti il flusso dei pensionamenti anticipati si era progressivamente ridotto, fino a scendere alle 6.000 unità registrate nel 1991. Un impulso espansivo è inoltre pervenuto dal conseguimento del diritto alla pensione di anzianità da parte dei lavoratori autonomi iscritti alla gestione dell'INPS per il settore agricolo fin dalla sua istituzione nel 1957; tali lavoratori hanno infatti raggiunto 35 anni di contribuzione. Nei prossimi anni la crescita del numero dei trattamenti verrà sostenuta anche dal conseguimento del diritto alla medesima pensione da parte degli artigiani e dei commercianti iscritti alle rispettive gestioni dell'INPS.

Nella seconda parte del 1992 il Governo ha definito un insieme di provvedimenti volto a rallentare la crescita della spesa per pensioni: rispetto al livello tendenziale di quest'ultima, l'effetto di contenimento è valutabile in circa due quinti di punto percentuale per l'anno in esame e in circa 4,5 punti per il 1993; esso resterà considerevole anche negli anni successivi. Si tratta dell'intervento correttivo di maggiore portata che abbia interessato il sistema pensionistico italiano negli ultimi decenni.

La dinamica degli importi unitari delle pensioni è stata contenuta intervenendo sui meccanismi di indicizzazione; sono stati soppressi sia l'adeguamento delle pensioni alla dinamica dei prezzi previsto per il mese di novembre del 1992 nella misura dell'1,8 per cento, sia quello collegato alla dinamica delle retribuzioni in termini reali previsto per il successivo mese di gennaio, che avrebbe superato il 2 per cento; le rivalutazioni previste per i mesi di maggio e di novembre dell'anno in corso sulla base dell'inflazione programmata sono state sostituite con due adeguamenti, rispettivamente dell'1,8 e dell'1,7 per cento, da effettuarsi nei mesi di giugno e di dicembre. La crescita del numero dei trattamenti è stata limitata mediante la sospensione, fino al termine del 1993, di larga parte delle norme che consentono il pensionamento di anzianità dei lavoratori del settore privato e di quello pubblico prima dei limiti di età fissati per i trattamenti di vecchiaia.

La spesa per le prestazioni sociali in favore dei disoccupati è passata da 5.600 a 6.100 miliardi. L'espansione è dovuta soprattutto alla sfavorevole evoluzione congiunturale, che ha anche sollecitato vari interventi legislativi di prolungamento della durata delle prestazioni e di ampliamento dell'ambito di corresponsione delle medesime. La crescita delle erogazioni è stata

considerevole soprattutto per le indennità di mobilità introdotte nel 1991 e per quelle di integrazione dei guadagni; la dinamica di queste ultime è stata sospinta, in particolare, da un aumento delle ore integrate pari al 12 per cento. Nonostante sia in crescita dal 1990, l'incidenza delle prestazioni per i disoccupati sul PIL (0,4 per cento) resta notevolmente inferiore a quella registrata nella prima parte degli anni ottanta (circa lo 0,7 per cento), quando il settore industriale intraprese un'intensa attività di ristrutturazione.

Il gettito contributivo è risultato pari a 195.400 miliardi (di cui 46.400 di pertinenza del Servizio sanitario nazionale), con una crescita, rispetto al 1991, del 7,0 per cento. L'incidenza del gettito sul PIL ha raggiunto il 13,0 per cento, con un aumento di 0,2 punti percentuali rispetto all'anno precedente, che fa seguito agli incrementi registrati fra il 1988 e il 1991 per complessivi 0,9 punti. La crescita del prelievo è stata sostenuta da vari inasprimenti delle aliquote, che hanno riguardato i lavoratori dipendenti e autonomi e, fra i datori di lavoro, gli enti locali e le USL. Il prelievo sui datori di lavoro del settore privato è stato invece attenuato dagli sgravi contributivi disposti dall'inizio dell'anno in seguito all'accordo preliminare sul costo del lavoro, sottoscritto nel dicembre 1991 fra Governo e parti sociali.

Le contribuzioni a carico dei datori di lavoro sono aumentate del 5,1 per cento, a fronte di una crescita delle retribuzioni lorde pari al 14,4 per cento; l'effetto dell'ulteriore fiscalizzazione delle aliquote entrata in vigore nel gennaio 1992 (cfr. la Relazione sul 1991), ha infatti trovato compensazione nell'azione amministrativa di recupero dei crediti contributivi e di riduzione dell'evasione e nell'incremento (di 0,5 punti percentuali) delle aliquote dovute dagli enti locali e sanitari. Le contribuzioni a carico dei lavoratori dipendenti sono aumentate del 7,3 per cento; la dinamica del prelievo è stata influenzata dagli effetti di trascinarsi sul 1992 dell'aumento delle aliquote previdenziali attuato nel maggio dell'anno precedente (0,25 punti percentuali) e dall'ulteriore inasprimento (0,6 punti) delle stesse aliquote disposto nel luglio del 1992. Anche la crescita delle contribuzioni versate dai lavoratori autonomi (19,2 per cento) ha risentito degli incrementi delle aliquote previdenziali, entrambi della misura dell'1 per cento, attuati a partire dai due mesi citati; essa è stata inoltre influenzata dall'elevazione del reddito imponibile minimo stabilito con la legge finanziaria per il 1992. La pressione contributiva sui lavoratori dipendenti e autonomi è stata ulteriormente accresciuta all'inizio del 1993; all'incremento dell'aliquota previdenziale a carico dei lavoratori dipendenti disposto nel luglio del 1992 (0,2 punti percentuali) si sono aggiunti quelli delle aliquote previdenziali e sanitarie di entrambe le categorie dei lavoratori disposti nel novembre dello stesso anno nell'ambito della manovra finanziaria per il 1993 (cfr., al riguardo, l'appendice legislativa).

La riforma del sistema pensionistico. — La spesa sostenuta dalle Amministrazioni pubbliche per le pensioni e le rendite è salita dal 10,2 per cento del PIL del 1980 al 13,8 del 1990 e al 14,9 del 1992. In prospettiva, in assenza di una revisione della normativa, la dinamica della spesa sarebbe rimasta superiore a quella del prodotto. Gli effetti della maturazione delle gestioni pensionistiche, in particolare dell'aumento delle anzianità contri-

butive, si sarebbero infatti sommati a quelli della crescita dell'incidenza della popolazione anziana su quella in età lavorativa. L'attuazione di una riforma del sistema pensionistico volta ad attenuare considerevolmente la crescita della spesa costituiva pertanto una condizione necessaria sia per il riequilibrio dei conti pubblici sia per il conseguimento di una maggiore flessibilità nella gestione del bilancio pubblico. Una riforma era inoltre resa opportuna dalla notevole differenziazione delle norme riguardanti le varie categorie di lavoratori.

Nell'ottobre del 1992 il Parlamento ha delegato il Governo a dare attuazione a una riforma del sistema pensionistico che si muovesse nelle direzioni appena indicate. In particolare, essa avrebbe dovuto contenere l'incidenza della spesa pubblica per pensioni entro il livello registrato nel 1992. Su tali basi è stato emanato il DLgs 30 dicembre 1992, n. 503, che ha modificato profondamente l'assetto del sistema previdenziale italiano.

Il decreto prevede il graduale innalzamento dell'età di pensionamento per vecchiaia a 65 anni per gli uomini e a 60 per le donne; il progressivo allungamento del periodo contributivo utile per la determinazione della retribuzione pensionabile fino all'intera vita lavorativa; la graduale elevazione a 20 anni del requisito contributivo minimo per il conseguimento della pensione di vecchiaia. Esso limita le rivalutazioni automatiche delle pensioni alla dinamica dei prezzi, stabilendo che eventuali adeguamenti all'andamento delle retribuzioni in termini reali possano essere effettuati con la legge finanziaria. Inoltre, il decreto prevede l'uniformazione della normativa riguardante le varie categorie di lavoratori, modifica la disciplina del cumulo fra redditi da pensione e redditi da lavoro e introduce un nuovo vincolo per l'integrazione delle pensioni al livello minimo.

Nel lungo periodo, la riforma rallenterà notevolmente la crescita della spesa per pensioni; i suoi effetti risulteranno significativi a partire dal 1994 e cresceranno progressivamente per vari decenni. Gran parte dei risparmi di spesa deriverà dalla diminuzione degli importi medi erogati che, a sua volta, sarà determinata soprattutto dall'intervento operato sui meccanismi di indicizzazione e, in tempi più lunghi, dall'estensione del periodo di riferimento per il calcolo della retribuzione pensionabile. L'adeguamento delle pensioni alla sola dinamica dei prezzi comporterà una progressiva riduzione del potere d'acquisto di quelle di importo superiore a due volte il trattamento minimo di legge, per le quali è rimasto in vigore il meccanismo di indicizzazione parziale ai prezzi; si determineranno, inoltre, considerevoli differenze nel livello dei trattamenti delle diverse generazioni di pensionati che potrebbero dar luogo a richieste di interventi perequativi. La dinamica del numero dei trattamenti verrà contenuta soprattutto dall'elevazione dell'età di pensionamento per vecchiaia; gli effetti di questa innovazione sulla spesa saranno tuttavia attenuati dal crescente ricorso ai trattamenti di anzianità (con 35 anni di contribuzione) e dall'incremento degli importi liquidati per effetto della maggiore anzianità contributiva.

Le stime effettuate dalla Ragioneria dello Stato indicano che, in assenza di provvedimenti che adeguino l'importo delle pensioni alla crescita delle retribuzioni in termini reali, la riforma dovrebbe mantenere pressoché stabile l'incidenza della spesa del FPLD sul PIL (senza interventi correttivi, tale incidenza sarebbe salita dal 7,5 per cento previsto per il 1993 a oltre il 10 per cento nel 2025). È invece probabile che si registrino incrementi per l'incidenza della spesa delle gestioni dell'INPS per gli artigiani e i commercianti e di quella delle gestioni per i dipendenti pubblici. Infatti, gli effetti della riforma potrebbero non compensare pienamente né i miglioramenti delle prestazioni disposti nel 1990 per i lavoratori iscritti alle prime gestioni né l'espansione tendenziale del numero dei trattamenti prevista per entrambi i gruppi di gestioni. Il conseguimento dell'obiettivo riguardante la stabilizzazione del rapporto fra la spesa per le pensioni e il PIL non appare pertanto certo.

La riforma esercita considerevoli effetti sul funzionamento del mercato del lavoro. L'uniformazione della normativa riguardante tutte le categorie di lavoratori dovrebbe rendere il sistema pensionistico più rispondente alle esigenze di mobilità e di flessibilità dell'apparato produttivo. L'allungamento del periodo retributivo valido per la determinazione dell'importo dei trattamenti dovrebbe ridurre le forme di evasione contributiva; a regime, ogni contribuzione avrà infatti un effetto positivo sull'importo della pensione. Nella stessa direzione dovrebbero operare l'allungamento del periodo contributivo minimo e l'ampliamento delle possibilità di cumulo delle pensioni di vecchiaia dell'INPS con i redditi da lavoro, che dovrebbero altresì accrescere l'offerta di lavoro. Effetti di segno opposto sull'evasione contributiva e sull'offerta di lavoro dovrebbero invece provenire dall'estensione della disciplina del cumulo ai dipendenti pubblici e ai redditi da lavoro autonomo e dall'obbligo di cessazione del rapporto di lavoro all'atto del conseguimento di una pensione di vecchiaia. La convenienza a posticipare il pensionamento dopo il raggiungimento del requisito contributivo previsto per il trattamento di anzianità o del limite di età fissato per quello di vecchiaia resta modesta; l'entità del coefficiente di liquidazione continua infatti a prescindere dall'età del lavoratore all'atto del pensionamento; inoltre, il nuovo meccanismo di determinazione della retribuzione pensionabile determina un trattamento tanto più favorevole, in termini di importo di pensione attribuito per ciascun anno di contribuzione, quanto più limitata è l'anzianità contributiva.

La finanza locale

Nel 1992, il conto consolidato delle amministrazioni locali ha mostrato una riduzione sia dell'indebitamento netto (passato a circa 3.600 miliardi, rispetto agli 8.600 miliardi del 1991), sia del fabbisogno (sceso a 5.100 miliardi, rispetto ai 9.900 del 1991). Il miglioramento si accompagna a una più contenuta dinamica delle entrate e delle spese (tav. aC 16); le prime sono cresciute del 4,3 per cento, rispetto al 16,6 per cento del 1991, le seconde dell' 1,8 per cento, rispetto al 9,6 del 1991. Su tali andamenti hanno inciso

in misura preponderante le politiche di restrizione al finanziamento degli enti locali, i cui trasferimenti, per la prima volta, sono stati ridotti rispetto all'anno precedente.

L'andamento delle erogazioni si compone di un aumento di 5.200 miliardi delle spese correnti (pari al 2,9 per cento, contro l' 11,0 osservato nel 1991) e di una riduzione di circa 1.200 di quelle in conto capitale (scese del 3,2 per cento, a fronte di un aumento del 3,6 dell'anno precedente).

Le spese per il personale sono cresciute di poco più di mezzo punto percentuale (contro il 13,3 per cento del 1991); l'andamento riflette, in parte, gli effetti delle misure di contenimento dell'occupazione adottate nel 1992, in parte, la completa entrata a regime degli aumenti salariali concessi in occasione del contratto del personale degli enti locali per il periodo 1988-1990, che ancora nel 1991 aveva dato luogo al pagamento di arretrati.

Le prestazioni sociali, in larga misura rappresentate dalle spese per assistenza sanitaria, sono rimaste pressoché stabili (crescendo dello 0,7 per cento). Tali erogazioni sono state contenute dagli aumenti, varati nel corso dell'anno, dell'importo dei ticket, della quota fissa per le prescrizioni da ricetta e del limite massimo di partecipazione alle spese mediche. L'effetto complessivo degli inasprimenti sulla dinamica della spesa è valutabile in 3.000 miliardi.

La politica di inasprimento dell'onere a carico degli assistiti è proseguita anche nell'anno in corso. Nell'ambito della manovra di bilancio per il 1993, la legge 14 novembre 1992, n. 438, ha stabilito che, per usufruire dell'assistenza medica di base, i soggetti il cui reddito eccede determinati limiti debbano versare un contributo annuo di lire 85.000; gli stessi soggetti, relativamente all'assistenza farmaceutica e diagnostica, sono tenuti a pagare per intero, entro soglie prefissate, il costo delle prestazioni e a contribuire nella misura del 10 per cento, per la parte eccedente tali soglie; infine, è stato introdotto un limite massimo per la fruizione di prestazioni in regime di esenzione dalla partecipazione alla spesa (cfr., al riguardo, l'appendice legislativa).

Gli acquisti di beni e servizi sono cresciuti del 5,9 per cento. Su tale dinamica hanno pesato, in senso restrittivo, la direttiva emanata a maggio dal Governo per la limitazione delle spese di natura non obbligatoria e non strettamente necessarie per il funzionamento delle amministrazioni e, in senso espansivo, gli aumenti di spesa legati allo svolgimento delle elezioni politiche del 1992.

Le spese per investimenti hanno subito una flessione del 3,7 per cento: il fenomeno riguarda tutte le categorie di enti. Esso va posto in relazione alla riduzione dei trasferimenti statali in conto capitale e alle restrizioni poste alla concessione di mutui alle amministrazioni locali da parte della Cassa DD.PP.; inoltre sulle erogazioni, potrebbe aver influito il rallentamento

dell'attività che ha interessato gli investimenti e gli appalti pubblici a causa di recenti vicende giudiziarie.

Le entrate correnti sono aumentate di circa 7.700 miliardi (4,1 per cento). La scarsa dinamica deriva principalmente dalla stabilità dei trasferimenti correnti dallo Stato e dagli altri enti pubblici, cresciuti solamente dell' 1,5 per cento, rispetto al 19,1 dell' anno precedente. Al netto dei versamenti al Fondo sanitario nazionale (che hanno raggiunto circa 83.000 miliardi, con una crescita del 2,2 per cento) e delle devoluzioni di tributi erariali alle regioni a statuto speciale (salite del 22,7 per cento), i trasferimenti correnti sono diminuiti del 3,4 per cento. Considerando anche quelli in conto capitale, il peso complessivo sul totale delle entrate appare in flessione, per la prima volta dal 1987, passando da oltre il 75 a meno del 74 per cento. Il fenomeno è dovuto principalmente alle norme di contenimento varate nel corso dell'anno. Rispetto agli anni precedenti, l'intento iniziale del legislatore di garantire un aumento delle risorse trasferite pari ad almeno il tasso programmato d'inflazione (il 4,5 per cento, per il 1992) ha trovato un ostacolo nella più generale esigenza di contenimento delle erogazioni del settore statale. All'incremento del 4,5 per cento si è sovrapposta, nel corso dell'anno, una riduzione del 5,0 per cento delle assegnazioni ai fondi ordinari, ricondotte, di fatto, al di sotto del livello dell'anno precedente.

Alla scarsa dinamica delle entrate da trasferimenti fa riscontro l'andamento sostenuto di quelle proprie, cresciute nel complesso del 12,4 per cento. Particolarmente elevato, tra gli altri, è apparso l'aumento delle entrate tributarie (la cui quota sul totale delle entrate è passata dal 13,2 al 14,3 per cento) e di quelle derivanti dalla vendita di beni e servizi. Ciò riflette gli effetti dei provvedimenti che hanno esteso l'autonomia impositiva degli enti e imposto sanzioni a carico dei comuni che non rispettano l'obbligo di garantire il grado di copertura minimo dei costi dei servizi pubblici locali.

Nel 1992 il ricorso all'indebitamento è stato ridimensionato (tav. aC 15). Il finanziamento netto presso la Cassa DD.PP., già fortemente ridotto nel 1991, ha subito un'ulteriore contrazione a causa della citata politica di contenimento delle concessioni e delle erogazioni, scendendo a circa 4.200 miliardi. La consistenza dell'indebitamento delle amministrazioni locali presso la Cassa, che nel 1991 ammontava a circa 93.900 miliardi, ha raggiunto nel 1992 i 98.100 miliardi. Il ricorso ai finanziamenti del sistema creditizio ha subito una riduzione del 71,9 per cento, passando da 12.100 miliardi nel 1991 a 3.400 nel 1992. La riduzione è leggermente inferiore se si escludono le anticipazioni alle USL (circa 4.500 miliardi nel 1991, contro 900 miliardi nel 1992). Si può ritenere che sulla forte riduzione dei crediti presso il sistema bancario abbiano influito, oltre all'andamento sfavorevole dei tassi d'interesse, gli effetti della direttiva emanata nel maggio scorso e del DL 11 luglio 1992, n. 333, che impartivano agli enti locali e alle regioni disposizioni volte a contenere l'indebitamento.

Le riforme in materia di sanità e di finanza territoriale. — Alla fine del 1992, in attuazione del disposto della legge di delega 23 ottobre 1992, n. 421, sono stati effettuati interventi di riordino del Servizio sanitario nazionale (DLgs 30 dicembre 1992, n. 502) e della finanza degli enti territoriali (DLgs 30 dicembre 1992, n. 504).

Come è noto, dai primi anni ottanta, la spesa sanitaria pubblica ha costantemente accresciuto il suo peso sul PIL e ha superato sistematicamente i livelli programmati. La dinamica della spesa, in contrasto con quanto avvenuto negli altri principali paesi europei, si è accentuata negli ultimi anni. L'intervento attuato con il DLgs 502 rappresenta la prima riforma di larga portata effettuata sull'assetto del Servizio sanitario nazionale dalla sua istituzione nel 1978. Esso intende promuovere una maggiore attenzione al contenimento dei costi e alla qualità dei servizi resi, non sempre ritenuta soddisfacente, fornendo incentivi in tal senso ai vari soggetti che operano nell'ambito del Servizio sanitario nazionale.

Il decreto aumenta la responsabilità delle regioni nel controllo della produzione e nel finanziamento dei servizi e ridefinisce l'organizzazione della struttura produttiva di questi ultimi. Il trasferimento di risorse dallo Stato alle regioni per il finanziamento delle USL viene collegato ai livelli di assistenza minimi che verranno stabiliti con il Piano sanitario nazionale. Le regioni dovranno fare fronte con risorse proprie agli effetti finanziari conseguenti all'erogazione di livelli di assistenza superiori, nonché agli eventuali disavanzi di gestione. A tale scopo, sono stati attribuiti alle regioni i contributi per le prestazioni del Servizio sanitario nazionale; le regioni potranno aumentare l'aliquota di tali contributi entro il limite del 6 per cento o quelle dei tributi regionali vigenti entro il limite del 75 per cento; inoltre, esse potranno aumentare le quote di compartecipazione alla spesa sanitaria dovute dagli assistiti. Le regioni potranno avvalersi di indicatori di qualità per svolgere attività di controllo. Le USL sono trasformate in aziende la cui gestione è affidata a un direttore generale nominato dalla regione competente sulla base di un contratto di diritto privato. Un'analoga trasformazione in aziende viene prevista per i principali ospedali pubblici. Il finanziamento di questi ultimi avverrà secondo linee simili a quelle previste per le strutture private convenzionate. Eventuali disavanzi di bilancio implicheranno la revoca dell'autonomia aziendale. La remunerazione dei medici generici convenzionati dovrebbe dipendere, in misura maggiore rispetto al passato, dalla quantità delle prestazioni rese. Il decreto prevede altresì il riferimento a livelli di spesa programmati, al cui rispetto il medico dovrà essere responsabilizzato secondo modalità ancora da definire.

Infine, è prevista la graduale introduzione di forme di concorrenza nell'ambito del Servizio sanitario nazionale. In particolare, il decreto dispone la semplificazione dell'accesso alle funzioni di medico generico convenzionato e la creazione di forme di assistenza sanitaria alternative a quella prestata direttamente da strutture pubbliche. Il successo di quest'ultima iniziativa dipenderà dalla misura in cui si riuscirà a evitare che l'interagire dei vari produttori di servizi possa determinare una espansione della spesa senza che ne derivino effetti positivi per la qualità delle prestazioni.

Con l'approvazione del DLgs 504 del 1992 si è posto termine al regime transitorio della finanza degli enti locali, instaurato circa vent'anni fa in occasione della riforma tributaria. Il principio che ispira il nuovo assetto è quel-

lo dell'autonomia finanziaria, che viene perseguita per il tramite di un rafforzamento dell'autonomia impositiva e di una revisione del sistema di trasferimenti statali (per una descrizione del decreto cfr. il *Bollettino Economico* n. 20, pp. 46-47). L'entrata a regime del nuovo assetto è prevista per il 1994.

Con riferimento all'ampliamento dell'autonomia impositiva, il DLgs 504 prevede sia l'introduzione di nuove imposte, sia il conferimento alle amministrazioni locali della competenza in materia di preesistenti tributi erariali (cfr. l'appendice legislativa). In particolare, a decorrere dal 1993, sono istituite l'imposta comunale sugli immobili (ICI) e alcune imposte provinciali sull'esercizio delle funzioni di tutela e valorizzazione dell'ambiente; viene inoltre trasferita alle regioni la componente erariale della tassa automobilistica. Non sono invece disciplinate dal decreto l'addizionale comunale all'Irpef e l'imposta regionale e provinciale sulle erogazioni di gas e di energia elettrica per usi domestici, la cui istituzione è prevista dalla legge delega a decorrere dal 1994.

Nel nuovo sistema il ruolo delle risorse statali sembra destinato a ridursi nel tempo. I precedenti fondi ordinario e perequativo, che costituivano le principali fonti di finanziamento degli enti locali, sono stati sostituiti da un unico fondo ordinario, nel quale confluiranno le dotazioni dei vecchi fondi attribuite nel 1993: tali dotazioni non saranno aumentate in futuro e verranno anzi ridotte, nel caso dei comuni, di un importo pari al gettito annuale dell'ICI; quest'ultimo, per evitare di disincentivare il cosiddetto "sforzo fiscale", verrà valutato considerando per tutti gli enti l'aliquota minima dell'intervallo previsto (4 per mille). Solamente una frazione molto esigua del nuovo fondo (il 5 per cento) verrà ripartita tra i singoli enti seguendo criteri perequativi analoghi a quelli del vecchio assetto. Inoltre, nella prospettiva di una progressiva ricomposizione del finanziamento degli enti locali in favore delle entrate tributarie, motivazioni di carattere equitativo hanno indotto il legislatore a istituire un fondo perequativo delle capacità fiscali, finalizzato a rimuovere gli squilibri esistenti nelle basi imponibili degli enti. Il DLgs 504 prevede che la perequazione debba riferirsi ai tributi la cui applicazione è obbligatoria e riguarda la parte di gettito per la quale non vi sia discrezionalità da parte dell'ente impositore (in modo da non penalizzare gli enti che esercitano volontariamente un prelievo superiore agli altri). Al nuovo fondo perequativo affluiranno tutti i futuri aumenti di trasferimenti destinati alla finanza locale. Infine, in luogo dell'attuale fondo per lo sviluppo per gli investimenti, le cui attribuzioni sono commisurate ai contributi statali concessi per l'ammortamento dei mutui contratti negli anni precedenti, è prevista l'istituzione di un fondo ordinario per gli investimenti; le risorse destinate a quest'ultimo saranno distribuite in base a parametri legati alle caratteristiche economiche e demografiche dei singoli enti.

D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

IL QUADRO COMPLESSIVO E LA POLITICA MONETARIA

In un anno segnato, a partire dalla tarda primavera, dall'instabilità valutaria nell'area dello SME, la politica monetaria italiana è stata indirizzata fino alla metà di settembre alla difesa della parità della lira negli Accordi europei di cambio; dopo che la pressione valutaria ha reso impossibile mantenere questo obiettivo, l'azione della Banca d'Italia ha mirato a contrastare le spinte inflazionistiche derivanti dalla svalutazione, consentendo però al tempo stesso che si ristabilissero gradualmente condizioni monetarie più distese.

Nei primi cinque mesi i tassi ufficiali e di mercato monetario sono rimasti stabili. La lira è scesa, una prima volta in aprile e successivamente da maggio, al di sotto del punto centrale della banda, risentendo dell'apprezzamento del marco rispetto al dollaro. I crescenti fattori di incertezza presenti nel quadro economico e politico interno hanno indotto gli investitori ad accrescere il grado di liquidità degli attivi finanziari; l'aggregato monetario M2 si è collocato, nella primavera, al di sopra del limite superiore della fascia-obiettivo del 5-7 per cento.

L'esito del referendum danese sul Trattato di Maastricht ha portato, all'inizio di giugno, a un drastico quanto improvviso mutamento del quadro monetario in Europa. L'incertezza creatasi sulle prospettive dell'unione monetaria ha determinato pressioni sulle valute più deboli; al di fuori dell'area del marco è ricaduto sulle politiche monetarie un aggravato compito di difesa delle parità. La Banca d'Italia ha contrastato le tensioni con tutti gli strumenti disponibili nell'ambito di una politica monetaria e di cambio orientata al mercato: la flessibilità consentita dalla banda di oscillazione dello SME; gli interventi sul mercato valutario; la restrizione della liquidità bancaria; la manovra dei tassi ufficiali. All'aumento del tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa dal 12,5 al 13 per cento, attuato già il 4 giugno, sono seguite altre variazioni dei tassi ufficiali (per una cronologia dettagliata, cfr. il *Bollettino*

Economico n. 19, pp. 52-53), culminate, il 4 settembre, con l'aumento del tasso di sconto e di quello sulle anticipazioni a scadenza fissa rispettivamente al 15 e al 16,5 per cento; il tasso interbancario *overnight* si è collocato, nella prima decade di settembre, attorno al 22 per cento, e ha superato, l'11 settembre, il 30 per cento. Sul mercato telematico dei titoli di Stato la flessione dei corsi nel comparto a reddito fisso è stata, nel bimestre giugno-luglio, del 5,5 per cento; per assicurare, in queste condizioni, sufficiente flessibilità ai meccanismi di emissione, dall'asta di fine luglio è stata sospesa la fissazione dei prezzi base d'asta nei segmenti a medio e a lungo termine. Nonostante la forte restrizione dell'offerta di liquidità attraverso i canali interni, i deflussi valutari sono proseguiti fino a tutta la seconda decade di luglio; dopo una pausa, favorita dalla manovra di bilancio varata dal nuovo governo e dal raggiungimento dell'accordo fra le parti sociali sul costo del lavoro, essi sono tornati a intensificarsi nell'ultima settimana di agosto, in concomitanza con una nuova fase di debolezza del dollaro, e si sono intensificati all'inizio di settembre.

Fattori di origine interna e internazionale hanno concorso a minare l'efficacia della politica monetaria nella difesa del cambio. La divergenza fra l'andamento dei conti pubblici nel 1992 e gli obiettivi fissati dalla legge finanziaria e concordati con la Comunità europea e, soprattutto, le incertezze sulle misure di bilancio per il 1993 hanno eroso la fiducia degli investitori sulla possibilità di sostenere il cambio con la sola politica monetaria. A influenzare negativamente i mercati, soprattutto all'estero, hanno contribuito il declassamento del debito pubblico italiano da parte di un'agenzia di *rating* e le reazioni negative alle modalità annunciate in agosto per la liquidazione dell'EFIM. Cruciale nel creare tensioni negli Accordi europei di cambio si è rivelata la scadenza del referendum francese sul Trattato di Maastricht, che, generando aspettative di revisione delle parità a brevissimo termine, favoriva l'apertura di posizioni in marchi anche in presenza di differenziali d'interesse elevati. Infine, i segnali provenienti dalla Bundesbank, che fino ai giorni precedenti il riallineamento del 13 settembre continuava a intervenire sul mercato aperto a rendimenti invariati, ne indicavano l'indisponibilità a deviare dai propri obiettivi interni per agevolare la tenuta degli Accordi stessi.

I contatti a livello comunitario, intensificatisi alla fine di agosto, sono sfociati solo nella dichiarazione di invarianza della parità di cambio, fatta dai governi degli Stati membri il 28 di agosto e riaffermata il 5 settembre alla riunione informale dell'Ecofin di Bath; è prevalso il convincimento che un riallineamento avrebbe pregiudicato l'esito del referendum francese. Nei giorni seguenti, tuttavia, gli interventi valutari congiunti da parte della Banca d'Italia e della Bundesbank hanno raggiunto importi giudicati insostenibili sotto il profilo degli equilibri monetari in Germania; i governi dei due paesi sono giunti pertanto, il 13 settembre, alla decisione di proporre insieme: una revisione, rispettivamente verso l'alto e verso il basso, delle parità

centrali del marco e della lira del 3,5 per cento; una riduzione dei tassi d'interesse tedeschi. Quest'ultima sarebbe stata tanto maggiore quanto più esteso fosse risultato il riallineamento, e pertanto più ampio l'apprezzamento effettivo del marco. La proposta non è stata accolta dai *partners* comunitari, che hanno deciso invece di mantenere invariate le parità con la valuta tedesca; la Bundesbank si è limitata a ridurre il tasso *Lombard* di un quarto di punto percentuale e il tasso di sconto di mezzo punto. Anziché arrestarsi, la pressione speculativa si è estesa all'intero SME: il 16 settembre il Regno Unito ha sospeso la partecipazione della sterlina agli Accordi europei di cambio; l'Italia ha annunciato la sospensione degli interventi in difesa della lira; la peseta ha svalutato la parità del 5 per cento. Nei giorni successivi, il rapido cedimento della lira ha allontanato la prospettiva di un rientro negli Accordi di cambio in tempi brevi; il cambio ha toccato, il 6 ottobre, la quotazione di 927 lire per marco tedesco, contro le 760 in media di agosto (cfr. i capitoli: *I Mercati valutari e finanziari internazionali* e *I movimenti di capitale e il cambio della lira*).

All'indomani dell'inizio della fluttuazione della lira il quadro monetario e finanziario italiano mostrava preoccupanti sintomi di deterioramento. Sul mercato secondario dei titoli di Stato le quotazioni dei titoli a tasso fisso subivano forti oscillazioni dalla fine di settembre, toccando un punto di minimo il 7 ottobre. L'andamento del mercato secondario si rifletteva sull'esito delle emissioni: nel bimestre settembre-ottobre, a fronte di un fabbisogno complessivo di 34.000 miliardi, la copertura veniva realizzata per oltre 16.000 miliardi in BOT e per 18.000 in base monetaria, principalmente attraverso il ricorso al conto corrente di tesoreria; le emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine erano pressoché nulle. Timori infondati da parte degli investitori si manifestavano in un volume inconsueto di prelievi dai depositi bancari; il 30 settembre si rendeva necessario un formale intervento di rassicurazione da parte del Governatore della Banca d'Italia ai responsabili delle banche. In settembre, la moneta cartacea in circolazione risultava di circa 3.000 miliardi superiore alla norma stimata tenendo conto degli andamenti stagionali.

La Banca d'Italia ha dovuto, in questa fase, conciliare due esigenze opposte: normalizzare la situazione monetaria, riportando i tassi a breve termine su un livello coerente con la mutata condizione del cambio e con il rallentamento ciclico dell'economia; evitare di dare al mercato un segno di cedimento alle pressioni inflazionistiche, in un momento in cui queste ricevevano stimolo dal deprezzamento del cambio. Un improvviso allentamento delle condizioni monetarie avrebbe potuto divenire fattore autonomo di inflazione, in particolare attraverso le aspettative, ostacolando, anziché favorire, la diminuzione dei tassi d'interesse a più lungo termine; lo confermava la correlazione negativa fra questi tassi e la quotazione della lira. La necessaria riduzione dei tassi d'interesse di mercato monetario non poteva che essere

attuata gradualmente, in parallelo con le indicazioni positive che a mano a mano provenivano dal fronte dell'inflazione e dall'avanzare lungo l'*iter* di approvazione della manovra di bilancio.

La riduzione dei tassi ufficiali ha preso l'avvio l'8 ottobre, con l'abbassamento di mezzo punto percentuale della maggiorazione sulle anticipazioni a scadenza fissa. Il 23 ottobre, dopo la rapida approvazione parlamentare della legge di delega in materia di sanità, pubblico impiego, previdenza e finanza territoriale, la Banca d'Italia decideva di ridurre di 1 punto percentuale i tassi ufficiali. Al tempo stesso, per favorire l'integrazione del mercato monetario interno con quello dell'euro lira, cresciuto in dimensione e rilevanza nei mesi precedenti, veniva esentata dall'obbligo di riserva la raccolta intercreditizia in lire dall'estero. La Banca annunciava altresì l'avvio di un'azione di sorveglianza sugli impieghi in lire erogati dalle aziende di credito e dagli istituti di credito speciale. Con l'invito a non superare tassi di espansione massimi per i crediti in lire, differenziati per le due categorie di intermediari, nel periodo novembre-marzo, si è voluto rafforzare, dal lato delle quantità, il segnale di rigore già implicito nella gradualità della manovra dei tassi ufficiali; evitare che, in condizioni ancora instabili dei mercati finanziari e valutari, l'intermediazione creditizia contribuisse a finanziare aumenti eccessivi dei prezzi od operazioni speculative contro la nostra valuta, ostacolando la discesa dei tassi. In una fase di spontaneo rallentamento della dinamica del credito, la sorveglianza non ha ostacolato il normale finanziamento dell'attività produttiva, come mostrano i confortevoli margini con i quali i limiti sono stati rispettati (cfr. i capitoli: *Le aziende di credito e Gli istituti di credito speciale e gli altri intermediari creditizi*). La riconferma per il 1993 della fascia-obiettivo del 5-7 per cento per l'espansione della moneta M2, la stessa fissata nel 1992, ha indicato al mercato che l'orientamento antinflazionistico della politica monetaria sarebbe stato mantenuto nel medio termine.

La graduale riduzione dei tassi ufficiali e di mercato è proseguita nell'ultimo bimestre dell'anno. I saggi ufficiali sono stati abbassati di 1 punto percentuale il 12 novembre e il 22 dicembre; i tassi *overnight* e sui BOT a tre mesi, pari rispettivamente a 15,5 e 13,4 per cento in ottobre, sono scesi al 12,8 e 12,2 per cento alla fine dell'anno. La graduale distensione delle condizioni di liquidità è stata realizzata attraverso le operazioni di mercato aperto, a cui si è aggiunto, dal 27 ottobre, un nuovo strumento, l'operazione pronti contro termine in valuta (cfr. il paragrafo: *Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria nel 1992*).

Nel corso del 1992, la base monetaria è cresciuta del 7,1 per cento, contro il 9,7 del 1991 (tav. D1). Su questo risultato hanno influito due andamenti opposti: l'accelerazione del circolante nel secondo semestre (che ha portato all'11,8 per cento la crescita nell'anno), dovuta ai fattori di incertezza già richiamati, e il rallentamento delle riserve bancarie (4,2 per cento). Queste ul-

time hanno risentito, nella seconda metà dell'anno, della restrizione operata sull' offerta di liquidità e della brusca decelerazione della domanda di depositi bancari. Fortissima è stata la distruzione di base monetaria attraverso l'estero; parziale compensazione è derivata dalle operazioni di mercato aperto, mentre non si è avuta, per il terzo anno consecutivo, creazione di liquidità attraverso il canale del Tesoro. Le difficili condizioni del mercato hanno tuttavia costretto l'emittente pubblico ad aumentare il grado di liquidità dei titoli offerti; la quota dei BTP sul totale dei collocamenti netti sul mercato è scesa dal 67,5 al 24,6 per cento, e quella degli altri titoli, principalmente BOT e CCT, si è corrispondentemente ampliata.

Tav. D1

BASE MONETARIA E MONETA (1)
(variazioni percentuali)

Voci	1991	1992				1993
	Dicembre	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	Marzo (2)
Circolante	10,9	8,2	8,5	13,9	11,8	13,7
Riserve bancarie (3)	8,9	6,2	8,1	4,6	4,2	6,5
Base monetaria (3)	9,7	7,0	8,3	8,1	7,1	9,1
Moneta (M2)	8,3	8,2	9,3	6,9	5,9	6,2

(1) Variazioni percentuali nei dodici mesi. Il circolante, le riserve bancarie e la 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); la moneta come media nel trimestre che termina nel mese indicato. - (2) Dati provvisori. - (3) Dati aggiustati per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche).

L'andamento degli aggregati monetari ha attraversato fasi alterne. Nella prima metà dell'anno la crescita di M2, pari all' 8,9 per cento su base annua, ha ecceduto il limite superiore della fascia-obiettivo; l'aumentata propensione all'investimento in attività monetarie e alla diversificazione per emittente si è tradotta in una forte crescita dei certificati di deposito. Nell'estate, la moneta ha mostrato una netta tendenza a decelerare. A ciò hanno contribuito il forte aumento dei differenziali fra i tassi sui titoli di Stato e la remunerazione della raccolta bancaria; l'effetto monetario dei disavanzi della bilancia dei pagamenti; i timori ingenerati dall'imposizione, in luglio, del prelievo patrimoniale sui depositi bancari. Misurata sulla base di medie trimestrali, la crescita di M2 nell'anno si è attestata sul 5,9 per cento, vicino al punto centrale della fascia-obiettivo; quella di M1, che esclude i certificati di deposito e le altre forme di raccolta bancaria diverse dai conti correnti, è stata del 2,9 per cento appena. La vivace domanda di certificati di deposito e di operazioni pronti contro termine ha sospinto la crescita delle attività liquide (10,7 per cento), che è risultata più elevata di quella delle attività finanziarie; queste ultime sono cresciute del 7,1 per cento, 4 punti percentuali in meno che nel 1991 (tav. D2).

Al rallentamento della crescita delle attività finanziarie ha contribuito, oltre al disavanzo dei conti con l'estero, la decelerazione del credito, legata

al ripiegamento dell'attività produttiva e al forte aumento dei tassi attivi bancari; i finanziamenti totali al settore non statale, inclusivi dei prestiti esteri e degli acquisti di obbligazioni da parte dei non residenti, sono cresciuti del 6,9 per cento, contro il 13,7 del 1991. Il credito totale, comprensivo dei finanziamenti al settore statale, è cresciuto del 9,4 per cento, contro il 12,6 dell'anno precedente.

Tav. D2

CREDITO, MONETA E ATTIVITÀ FINANZIARIE (1)
(valori percentuali)

Anni	Finanziamenti al settore non statale		Credito totale		M1	M2	Attività liquide	Attività finanziarie
	Interni	(2)	Interno	(2)	(3)	(3)	(3)	(4)
Tassi di crescita (5)								
1989	18,3	19,9	14,8	15,8	6,3	7,6	12,4	13,9
1990	15,5	18,1	12,9	14,6	9,2	9,6	9,4	11,6
1991	14,0	13,7	12,6	12,6	9,0	8,3	11,9	11,1
1992	6,9	6,9	9,8	9,4	2,9	5,9	10,7	7,1
Rapporti con il PIL								
1989	51,5	57,2	138,3	146,8	32,2	54,9	86,3	126,7
1990	54,0	62,4	142,6	154,2	32,0	54,5	87,5	130,8
1991	56,8	65,9	148,9	161,8	31,6	54,1	88,7	134,7
1992	60,9	70,6	159,1	172,5	31,9	55,1	94,1	139,1

(1) - Dati di fine periodo, a eccezione degli aggregati monetari (dati medi). - (2) Inclusi i prestiti esteri e gli acquisti di obbligazioni da parte di non residenti. - (3) Il dato del 1989 è corretto per tenere conto degli effetti degli scioperi bancari. - (4) Sull'interno, al netto delle azioni. - (5) Calcolati nei dodici mesi terminanti a dicembre; per la moneta M1 e M2 medie relative all'ultimo trimestre.

L'attività degli intermediari creditizi è stata profondamente influenzata dall'andamento dei mercati valutari e finanziari, oltreché dall'effetto esercitato dalla situazione ciclica dell'economia sulla qualità degli attivi (cfr. i capitoli: *Le aziende di credito* e *Gli istituti di credito speciale e gli altri intermediari creditizi*). I tassi sugli impieghi bancari, nell'estate, hanno reagito prontamente verso l'alto alla restrizione delle condizioni monetarie; sono stati invece adeguati con ritardo alle riduzioni dei rendimenti intervenute nell'ultima parte dell'anno. Hanno contribuito a determinare questo comportamento le minusvalenze che andavano realizzandosi sul portafoglio titoli e la motivazione precauzionale determinata dall'aumento degli impieghi in sofferenza, che in rapporto al totale dei prestiti in lire sono saliti dal 6,5 al 7,2 per cento nel corso dell'anno. Il tasso di crescita dall'inizio dell'anno degli impieghi bancari in lire è passato, fra giugno e dicembre, dal 10,7 al 4,3 per cento; per gli istituti di credito speciale, il rallentamento è stato altrettanto marcato: l'espansione sui dodici mesi è scesa dal 14,3 al 9,4 per cento.

Dal lato del passivo, l'adeguamento dei tassi è stato modesto, con l'eccezione di quelli sui certificati di deposito; il mutamento in favore di quest'ultima categoria della struttura della raccolta, passata nell'anno dal 20,5 al 25,9 per cento del totale dei depositi, ha accentuato l'effetto già esercitato dai tassi in direzione di un aumento del costo medio della provvista.

Nell'estate, l'ampliamento dei differenziali di tasso fra crediti in lire e in valuta ha indotto gli intermediari a espandere fortemente la propria posizione passiva sull'estero, accrescendo, allo stesso tempo, il credito in valuta alla clientela residente. Questa tendenza si è invertita in settembre, e i deflussi di capitali attraverso il canale bancario sono poi proseguiti nei mesi successivi (cfr. il *Bollettino Economico* n. 20, pp. 10*-16*). Complessivamente, i dati disponibili indicano che le aziende di credito hanno coperto quasi per intero la propria posizione debitoria in valuta dai rischi di cambio, principalmente con l'accensione di crediti in valuta a residenti, in parte attraverso operazioni a termine e *currency swaps* (cfr. il capitolo: *I movimenti di capitale e il cambio della lira*).

Le turbolenze del mercato verificatesi nella seconda parte dell'anno hanno messo in risalto la solidità e l'efficienza raggiunte dai mercati monetario e dei titoli, particolarmente nei comparti di recente creazione. Sul mercato telematico dei titoli di Stato la caduta dei corsi registrata tra fine maggio e metà settembre, pari al 7,5 per cento nel comparto dei BTP e al 7,9 in quello dei CCT, è stata recuperata nei cinque mesi successivi (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*). Lo scostamento medio fra quotazioni lettera e denaro, fortemente aumentato nell'estate fino a raggiungere un massimo di 4 punti percentuali il 16 settembre, si è riportato a metà novembre a 3 decimi di punto, contro 5 centesimi in media a maggio 1992. Il volume degli scambi, dopo aver toccato in agosto un minimo pari a 3.900 miliardi giornalieri, è progressivamente ricresciuto nei mesi successivi. Le moderate oscillazioni dei tassi sui BTP a dieci anni in confronto con quelle dei rendimenti a breve termine sono segno non solo della relativa stabilità delle aspettative a lungo termine sui tassi d'interesse, ma anche dello spessore raggiunto dal mercato secondario, che consente di assorbire con variazioni di prezzo non eccessive ampie oscillazioni della domanda netta di titoli. Il forte aumento dei volumi registrato nel 1992 sia sul mercato telematico dei depositi interbancari sia nella compensazione nazionale non ha pregiudicato il regolare funzionamento di entrambi (cfr. il capitolo: *Il sistema dei pagamenti*).

L'11 settembre ha iniziato a operare, sullo stesso circuito telematico del mercato secondario a pronti, il Mercato italiano dei *futures* (MIF). L'avvio è stato promettente; il volume di scambi realizzato già nei primi mesi è paragonabile a quello registrato al LIFFE di Londra su contratti analoghi. Il successo iniziale crea le condizioni per un'estensione del numero e delle categorie dei contratti quotati, che dovrebbero includere, nel prossimo futuro, opzioni sui titoli di Stato e *futures* sull'interbancario.

Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria nel 1992

I risultati complessivi. — Le tensioni sui mercati dei cambi e dei titoli pubblici si sono riflesse in misura significativa sulla composizione della base monetaria per canali di creazione.

Il canale dell'estero, calcolato al netto delle operazioni pronti contro termine in valuta, ha assorbito base monetaria per 61.800 miliardi, di cui 44.900 miliardi nel solo terzo trimestre (tav. D3). Come nei due anni precedenti, il finanziamento in base monetaria del Tesoro è stato negativo, per 2.700 miliardi, pur in presenza di un fabbisogno pubblico (163.100 miliardi) di oltre 30.000 miliardi superiore all'obiettivo programmatico fissato nella legge finanziaria per il 1992. Le favorevoli condizioni del mercato dei titoli di Stato fino a maggio e il ricorso più intenso alle emissioni a breve termine e indicizzate nella seconda parte dell'anno hanno reso possibile collocare titoli di Stato per un importo netto ingente, pari a 147.500 miliardi. Le altre forme di copertura non monetaria, costituite soprattutto da raccolta postale, sono ammontate a 18.300 miliardi. Da luglio, in presenza di un calo della domanda di titoli, il ricorso del Tesoro al conto corrente di tesoreria è stato elevato, pari a poco più di 21.000 miliardi.

In marzo il Ministro del tesoro ha sottoposto al Parlamento un disegno di legge che riforma il conto corrente di tesoreria e attribuisce alla Banca d'Italia il potere di fissare gli obblighi di riserva. La proposta riprende le linee fondamentali di quella contenuta in un analogo disegno presentato al Parlamento all'inizio del 1992 (cfr. il capitolo: La politica monetaria nella Relazione sul 1991). Il trasferimento alla Banca d'Italia del potere di disciplinare la riserva obbligatoria, ora attribuito al CICR, è frutto del processo che ha trasformato nel tempo questo istituto da forma di tutela del risparmio a strumento della politica monetaria. Le modifiche adeguano l'assetto istituzionale italiano a quello delineato nel Trattato sull'Unione europea, ove si vietano il finanziamento monetario del Tesoro e ogni forma di accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie. Esse completano l'evoluzione istituzionale e operativa che nell'arco di poco più di un decennio — dal "divorzio" nel 1981 all'attribuzione alla Banca d'Italia dei poteri in materia di fissazione di tassi ufficiali nel febbraio del 1992 — ha accresciuto e sancito l'autonomia della Banca centrale nella gestione della politica monetaria.

Le operazioni pronti contro termine in titoli hanno continuato a essere lo strumento principale di regolazione della base monetaria; da ottobre esse sono state affiancate da operazioni pronti contro termine in valuta.

Per il tramite delle operazioni pronti contro termine in titoli sono stati erogati finanziamenti lordi per poco meno di 820.000 miliardi, oltre tre volte il valore del 1991. Nello scorso anno, le operazioni temporanee in titoli hanno creato, al netto dei rimborsi, base monetaria per 18.300 miliardi; visi sono aggiunti 29.200 miliardi immessi con le operazioni in valuta.

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

Voci	1990 (2)	1991	1992					1993 I trim. (3)
			Anno	Trimestri				
				I	II	III	IV	
Estero	15.458	-8.674	-32.591	-731	-13.370	-44.892	26.402	974
di cui: pronti c/termine valuta	—	—	29.249	—	—	—	29.249	-537
Tesoro	-1.384	-9.458	-2.696	-5.491	-17.372	26.258	-6.092	2.110
Fabbisogno	145.208	152.344	163.134	41.160	31.573	37.442	52.960	50.057
Mercato primario	-114.648	-137.532	-147.515	-45.608	-50.172	-10.711	-41.024	-43.817
BOT	-39.335	-21.685	-50.266	-3.582	-11.856	-9.025	-25.802	-9.994
CCT	-59.193	-13.684	-60.632	-18.031	-23.460	-8.726	-10.415	-6.269
BTP	9.013	-85.410	-37.094	-19.425	-10.419	1.783	-9.034	-33.044
Altri titoli	-25.133	-16.753	477	-4.570	-4.437	5.256	4.227	5.490
di cui: per consolidamenti	4.581	—	—	—	—	—	—	—
Altre forme di copertura (4) ..	-31.944	-24.270	-18.316	-1.043	1.228	-473	-18.028	-4.129
Mercato aperto (5)	2.392	27.173	42.781	7.896	21.853	7.555	5.478	-26.640
di cui: operazioni temporanee	2.299	17.499	18.306	7.085	15.832	-2.705	-1.906	-26.534
Rifinanziamento	1.260	2.664	122	-6.585	11.429	12.464	-17.187	-6.908
Altri settori (6)	-4.027	-583	858	-3.609	3.621	-2.662	3.507	-903
Totale (6)	13.700	11.121	8.473	-8.519	6.161	-1.276	12.108	-31.366
Circolante	1.805	6.906	9.263	-4.025	1.350	4.756	7.181	-3.634
Riserve bancarie (6)	11.895	4.215	-789	-4.495	4.811	-6.032	4.927	-27.733
Depositi presso B.I.	10.745	3.645	113	-2.237	4.789	-5.820	3.382	-27.016
di cui: riserva obbligatoria (7)	13.026	3.424	1.012	-119	2.549	-6.281	4.863	-28.631
Altre voci (8)	1.150	570	-902	-2.258	23	-212	1.545	-716

(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. - (3) Dati provvisori. - (4) 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. - (5) Esclude le operazioni effettuate a fronte delle anticipazioni ex DM 27.9.1974. - (6) 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. - (7) Dal mese di ottobre del 1990, obbligo medio di riserva nel periodo di mantenimento; fino a maggio 1991, include la riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta. - (8) Cassa contante e margine disponibile sulle anticipazioni ordinarie.

La nuova operazione pronti contro termine agevola il controllo monetario, consentendo una maggiore diversificazione degli strumenti stanziabili in operazioni con la Banca centrale. Nell'operazione in questione, l'acquisto di valuta a pronti da parte della Banca centrale con patto di vendita a termine avviene a un prezzo fissato attraverso un'asta competitiva. Non comportando rischi valutari per le controparti, l'operazione in linea di principio non ha effetti sul tasso di cambio. Essa determina un incremento, in via temporanea, delle riserve ufficiali e, ceteris paribus, un aumento delle passività sull'estero delle aziende di credito. La partecipazione alle aste è stata molto ampia, segnatamente da parte delle filiali di banche estere. Nel periodo ottobre 1992-aprile 1993 sono state effettuate 40 operazioni; sono stati trattati, al lordo dei rimborsi, 110.500 milioni di dollari e 41.000 milioni di marchi; la consistenza in essere, valutata ai cambi correnti, ha raggiunto il valore massimo di 33.700 miliardi di lire alla fine di marzo dell'anno in corso, e si è successivamente stabilizzata attorno ai 32.000 miliardi.

La Banca d'Italia ha limitato gli interventi sul mercato primario dei titoli di Stato anche nelle fasi in cui più intensa è stata la flessione della domanda; nell'anno i rimborsi netti di titoli sono stati pari a 9.900 miliardi. L'azione di contenimento delle forti oscillazioni dei corsi dei titoli pubblici ha comportato acquisti netti in via definitiva sul mercato secondario, pari complessivamente a 24.500 miliardi. Il portafoglio della Banca centrale in titoli pubblici è pertanto cresciuto, al netto delle operazioni temporanee, di 14.600 miliardi; l'aumento ha riguardato per 21.200 miliardi i BTP.

Ampio uso è stato fatto del rifinanziamento alle aziende di credito: nel quadrimestre giugno-settembre, attraverso le anticipazioni a scadenza fissa la Banca d'Italia ha concesso il 40 per cento circa del totale dei finanziamenti lordi al sistema bancario; nello stesso periodo la consistenza media di queste operazioni è stata di 13.300 miliardi. Nelle fasi in cui il tasso sulle anticipazioni è stato inferiore ai rendimenti a breve termine sul mercato interbancario, la Banca ha assicurato il controllo della base monetaria attraverso il razionamento dell'offerta.

In dicembre, per rendere più flessibile l'utilizzo delle anticipazioni a scadenza fissa, si è ampliata la durata massima delle operazioni da 22 a 32 giorni ed è stata introdotta la possibilità di rinnovo totale o parziale delle operazioni. Con il fine di rafforzare il controllo dell'offerta di base monetaria in situazioni di forti tensioni sui tassi d'interesse, è stata anche fissata una tariffa, pari a quella applicata per i giro fondi cartacei, che si somma al costo delle anticipazioni concesse nella fase di chiusura delle stanze di compensazione (cfr. il Bollettino Economico n. 20, p. 54).

Nel corso del 1992 l'indebitamento temporaneo del sistema bancario nei confronti dell'Istituto ha toccato il valore massimo di 71.600 miliardi nella media di dicembre (fig. D1). Dalla metà di febbraio dell'anno in corso la tendenza si è invertita: a fronte di una posizione in valuta stazionaria sui livelli della fine del 1992 (31.700 miliardi), la consistenza delle operazioni in titoli è diminuita, fino a toccare un minimo di 5.600 miliardi nella terza

decade di aprile. L'andamento è da porre in relazione alla riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria dell'inizio di febbraio, che ha consentito un rimborso di fondi stimabile in circa 35.000 miliardi (cfr. il *Bollettino Economico* n. 20, pp. 56-57).

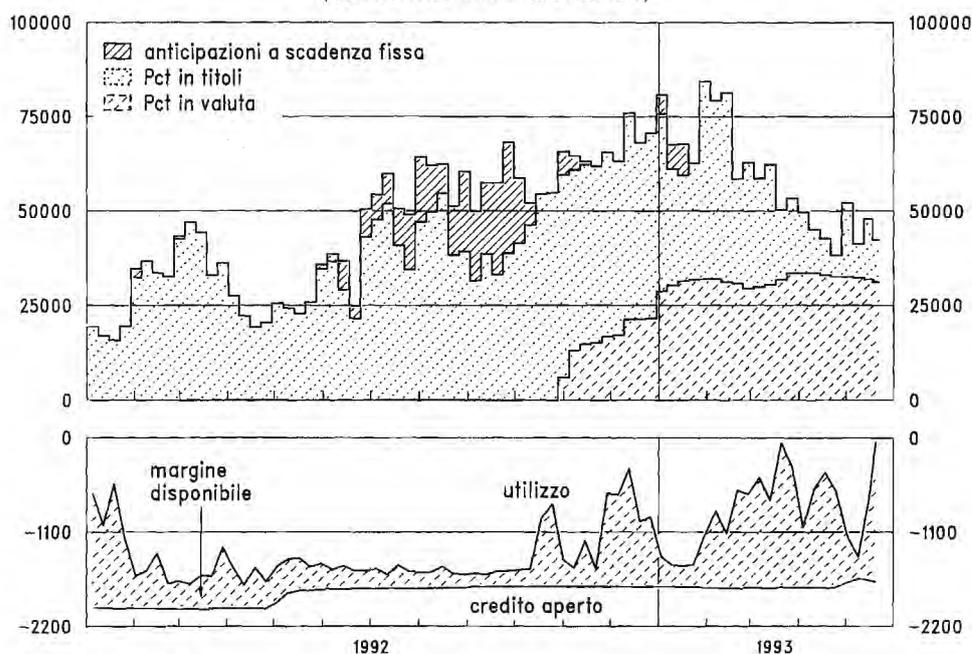
Gli "altri settori" hanno creato base monetaria per 900 miliardi, invertendo la tendenza di questo canale ad assorbire liquidità. Il risultato riflette principalmente il calo degli interessi percepiti sulle attività nette sull'estero della Banca centrale, nonché gli interessi erogati sui prestiti contratti nell'ambito delle facilitazioni di credito a breve dello SME.

Calcolata su dati di fine periodo, la base monetaria è cresciuta di 8.500 miliardi. L'espansione del circolante è stata di 9.300 miliardi; nonostante il rallentamento dell'attività economica, essa è superiore di 2.400 miliardi a quella dell'anno precedente.

Fig. D1

FINANZIAMENTI DELLA BANCA D'ITALIA AL SISTEMA BANCARIO (1)

(consistenze in miliardi di lire)



(1) Medie settimanali di dati giornalieri.

La tendenza all'aumento del rapporto tra il circolante e il PIL, in atto dalla fine degli anni ottanta, si è rafforzata: dopo aver toccato un valore minimo del 4,6 per cento nel 1989, la quota si è portata al 5 per cento nello scorso anno, in linea con i valori dell'inizio degli anni ottanta. Al fenomeno può avere contribuito la diffusione dei prelievi automatici mediante ATM, che hanno consentito un aumento dei pagamenti effettuati mediante contante anziché assegni bancari (cfr. il capitolo: Il sistema dei pagamenti). Nel bimestre settembre-ottobre, a questo andamento di fondo si è sommata la domanda di circolante legata ai fattori di incertezza già richiamati.

L'aumento della domanda di circolante ha interessato soprattutto il Centro e il Sud; al Nord l'andamento è risultato invece in linea con il profilo osservato negli anni precedenti. A ciò possono avere concorso il più ampio spettro di strumenti finanziari alternativi ai depositi a cui fanno ricorso gli investitori al Nord e la maggiore facilità nel trasferire all'estero i biglietti di banca, riaffluiti successivamente per il canale interbancario alle filiali di confine della Banca d'Italia. Nei mesi più recenti la crescita del circolante si è riportata in linea con la tendenza osservata fino ad agosto; l'eccesso di circolante nei mesi di settembre e ottobre non è stato tuttavia assorbito.

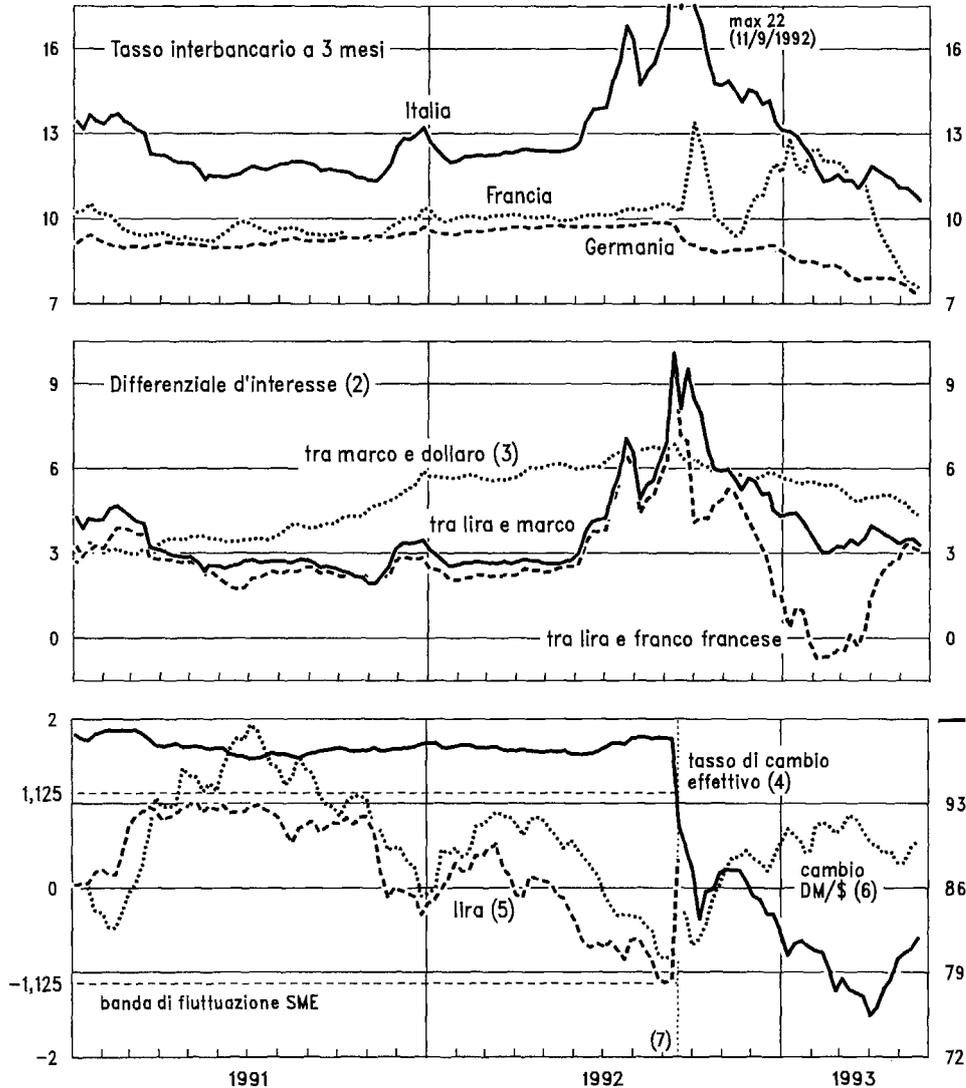
L'espansione delle riserve bancarie è risultata molto contenuta (4,2 per cento, contro l'8,9 dell'anno precedente). Il rallentamento della componente obbligatoria è da ricollegare a quello, già ricordato, della raccolta bancaria. Le riserve libere si sono contratte fortemente nei mesi estivi, nei quali lo scarto apertosi tra i tassi interbancari e il tasso di sconto ha indotto le banche ad assottigliare i margini disponibili sui conti di anticipazione ordinaria; questi ultimi si sono nuovamente ampliati verso la fine dell'anno, in presenza di condizioni monetarie più distese.

Gli andamenti nel corso dell'anno. — Nel periodo gennaio-maggio i rendimenti del mercato monetario si sono mossi nella fascia compresa tra il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa, pari dal dicembre del 1991 al 12,0 e al 12,5 per cento, rispettivamente. La forte espansione del fabbisogno del Tesoro, superiore di 15.200 miliardi a quello del corrispondente periodo dei 1991, ha reso necessario aumentare l'offerta di titoli; ne è seguito un rialzo dei rendimenti. Il tasso medio netto d'aggiudicazione dei BOT, pari al 10,5 per cento in media in gennaio, è stato dell'11,5 per cento alla fine di aprile. La crescita della moneta M2 è risultata, in questa fase, elevata: calcolata sulla base di dati medi trimestrali, l'espansione dell'aggregato nei primi cinque mesi è stata dell'8,2 per cento in ragione annua, 1,2 punti percentuali al di sopra del limite superiore della fascia-obiettivo (5-7 per cento).

L'indebolimento del cambio, iniziato già dalla seconda settimana di maggio con il deprezzamento del dollaro nei confronti del marco, si è accentuato dopo il referendum danese del 2 giugno e si è protratto fino alla seconda decade di luglio (fig. D2). All'instabilità valutaria si è accompagnata una flessione dei corsi sul mercato secondario dei titoli di Stato. La Banca d'Italia ha agito su più fronti: su quello valutario, accompagnando la flessione del cambio con gli interventi; su quello monetario, graduando l'offerta di operazioni pronti contro termine, razionando la concessione di anticipazioni a scadenza fissa e aggiustando verso l'alto i tassi d'interesse ufficiali. Nel periodo giugno-luglio il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa sono stati innalzati in tre occasioni, rispettivamente di 1,75 e 2,75 punti, fino al 13,75 e 15,25 per cento (fig. D3). Il tasso d'interesse sulle operazioni pronti contro termine in titoli è aumentato dal 12,4 per cento della fine di maggio al 17,6 per cento del 22 luglio; il tasso overnight e quello sui depositi interbancari a tre mesi hanno toccato, in questa data, il 18,7 e il 17,3 per cento, segnando un aumento di 6,2 e 4,8 punti rispettivamente. Il differenziale d'interesse interbancario a tre mesi con il marco tedesco è salito a 7,6 punti percentuali da 2,8 punti alla fine di maggio. Sul mercato primario dei titoli di Stato la domanda si è ridotta; all'asta di fine luglio il tasso medio netto sui BOT è salito al 13,2 per cento, in rialzo di circa 1,8 punti rispetto all'asta della fine di maggio; sulla scadenza annuale le richieste sono risultate inferiori all'offerta. Nel bimestre giugno-luglio la Banca centrale ha effettuato sul mercato secondario acquisti netti definitivi di titoli di Stato a lungo termine per quasi 9.000 miliardi; all'emissione l'Istituto è intervenuto acquistando BOT per un ammontare lordo pari a 2.000 miliardi.

TASSI D'INTERESSE E TASSI DI CAMBIO (1)

(valori percentuali e numeri indice)



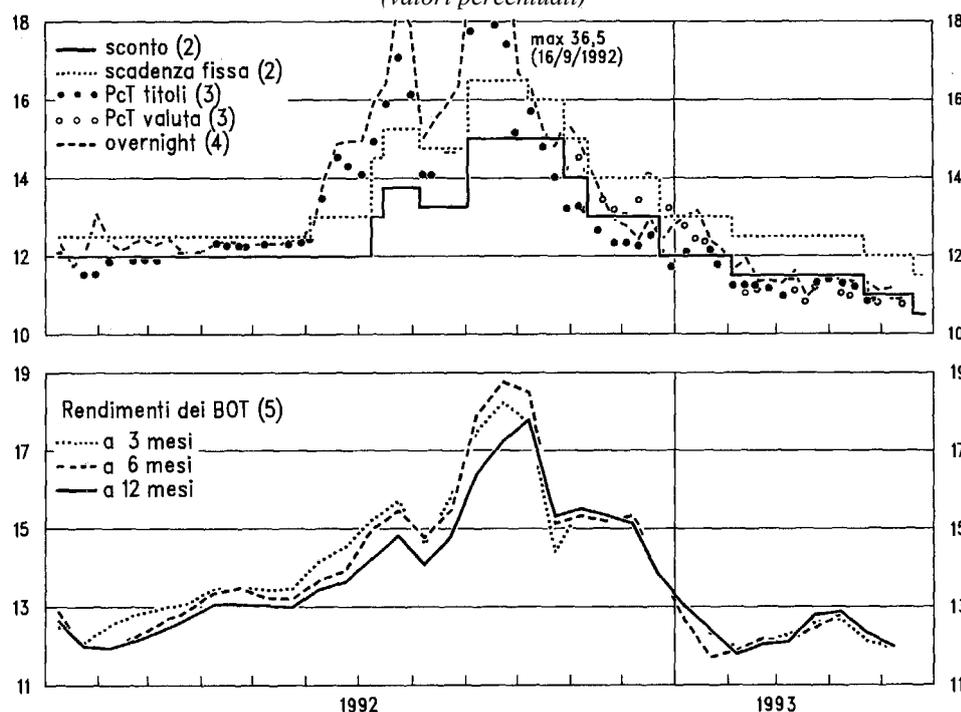
(1) Medie settimanali di dati giornalieri. – (2) Differenza tra il tasso interbancario a tre mesi e il corrispondente tasso estero. – (3) Per il dollaro statunitense: tasso sui buoni del Tesoro a tre mesi. – (4) Cambio effettivo nominale nei confronti delle valute dei quattordici principali partners commerciali (1987=100). – (5) Deviazioni percentuali dal punto centrale della banda (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). – (6) Tasso di variazione rispetto al valore della prima settimana del gennaio del 1991. – (7) Sospensione degli interventi obbligatori della Banca d'Italia sul mercato dei cambi (17.9.1992).

Attorno alla fine di luglio le tensioni valutarie si sono attenuate; a ciò hanno contribuito, oltre al rafforzamento del dollaro, la messa a punto della manovra correttiva di bilancio per il 1992 (11 luglio), la presentazione delle leggi delega per il riordino dell'Amministrazione pubblica e, alla fine del mese, l'accordo sul costo del lavoro. All'inizio di agosto la Banca d'Italia ha ridotto di mezzo punto il tasso di sconto, al 13,25 per cento; i tassi sulle operazioni pronti contro termine sono scesi al 14,8 per cento alla fine della seconda decade di agosto, e i tassi interbancari sulle diverse scadenze si sono collocati attorno al 15,6 per cento. All'asta di metà mese il tasso medio netto di aggiudicazione dei BOT è diminuito al 12,6 per cento.

All' avvicinarsi del referendum francese per la ratifica del Trattato di Maastricht sono riprese, alla fine di agosto, le tensioni valutarie; la lira è scesa al limite inferiore della banda di fluttuazione dello SME, in opposizione con il marco tedesco. Per mantenerla nei margini consentiti, la Banca d'Italia è intervenuta sul mercato dei cambi, attivando le linee di credito previste dagli Accordi europei di cambio. L'instabilità si è trasmessa al mercato dei titoli: nell'asta dei BOT di fine mese i titoli non collocati sono ammontati a oltre 3.000 miliardi. Il 4 settembre l'Istituto ha aumentato il tasso di sconto dal 13,25 al 15 per cento, e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa dal 14,75 al 16,5 per cento. Sul mercato monetario interno, i tassi d'aggiudicazione sulle operazioni pronti contro termine sono saliti, nella prima decade di settembre, oltre il 20 per cento; l'11 settembre il tasso overnight si è posizionato al 31,2 per cento, quello interbancario a tre mesi al 22 per cento. La pressione valutaria non si è arrestata dopo il riallineamento del 14 settembre, in cui, su iniziativa delle autorità italiane e tedesche, la parità della lira è stata svalutata del 7 per cento; il 17 settembre l'Italia ha sospeso gli interventi sul mercato dei cambi. In settembre è proseguito il rallentamento della moneta M2, portatasi nel mese precedente all' interno della fascia-obiettivo; calcolata con riferimento alla consistenza media nei tre mesi che terminano in settembre, M2 è cresciuta del 5,6 per cento, su base annua e al netto della stagionalità, rispetto all' ultimo trimestre del 1991.

Fig. D3

**TASSI D'INTERESSE UFFICIALI E RENDIMENTI
DEL MERCATO MONETARIO (1)**
(valori percentuali)



(1) Medie settimanali di dati giornalieri, a eccezione dei rendimenti dei BOT (dati quindicinali). - (2) Dati di fine settimana. - (3) Media dei tassi marginali sulle operazioni pronti contro termine effettuate nella settimana. - (4) Media settimanale delle quotazioni denaro-lettera. - (5) Rendimenti medi d'aggiudicazione alle aste, al lordo della ritenuta fiscale.

All'inizio di ottobre il cambio della lira nei confronti del marco ha toccato punte superiori alle 900 lire. 117 ottobre il rendimento netto dei titoli oltre i nove anni è stato del 13,4 per cento, quasi 6 punti percentuali in più di quello offerto sui corrispondenti titoli tedeschi.

Con l'obiettivo di avviare una graduale flessione dei rendimenti a breve termine, l'8 ottobre la Banca d'Italia ha ridotto di mezzo punto, al 16 per cento, il tasso sulle anticipazioni. Condizioni più distese si sono instaurate anche sul mercato dei titoli di Stato; il rendimento netto dei titoli a lungo termine si è riportato al di sotto del 13 per cento. L'attenuarsi delle tensioni sui mercati internazionali, l'andamento favorevole dell'inflazione, l'approvazione da parte del Parlamento della legge delega hanno consentito alla Banca d'Italia di ridurre il 23 ottobre di 1 punto il saggio di sconto, al 14 per cento. Per evitare una indesiderata accelerazione del credito, la manovra è stata affiancata dal provvedimento di sorveglianza degli impieghi in lire erogati dagli intermediari creditizi. Alla fine di ottobre, il tasso overnight si è collocato sul 15,4 per cento; il rendimento sui depositi interbancari a tre mesi è stato del 14,8 per cento.

Il 12 novembre la Banca d'Italia ha nuovamente ridotto il tasso di sconto di 1 punto, al 13 per cento; il provvedimento è stato reso possibile dal rallentamento del credito e della moneta, in linea con i limiti e gli obiettivi stabiliti dalla Banca d'Italia, e suggerito anche dalla debolezza ciclica dell'economia che conteneva l'effetto del deprezzamento del cambio sull'inflazione. Le condizioni di liquidità più espansive hanno determinato una marcata riduzione dei tassi interbancari a brevissimo termine: il tasso overnight è sceso alla fine di novembre al 12,9 per cento. L'incertezza sulle prospettive dell'inflazione e le aspettative sfavorevoli sul cambio hanno tuttavia ostacolato la flessione dei tassi interbancari a più lungo termine; il rendimento a tre mesi è rimasto stabilmente al di sopra del 14 per cento. All'inizio di dicembre, il divario tra il tasso a tre mesi e quello overnight ha sfiorato i 2 punti percentuali. Solo dopo la riduzione del tasso di sconto al 12 per cento, disposta il 22 dicembre, il differenziale tra i rendimenti interbancari si è assottigliato. Alla decisione di ridurre ulteriormente i tassi ufficiali contribuiva la conclusione dell'iter parlamentare del programma di intervento sui conti pubblici. Per effetto del rallentamento dell'attività produttiva, l'espansione dei finanziamenti al settore non statale si è ulteriormente ridotta nella parte finale dell'anno; la crescita dell'aggregato nei dodici mesi terminanti a dicembre è stata del 6,9 per cento, oltre 7 punti percentuali in meno rispetto a un anno prima.

I primi mesi del 1993 e le prospettive

Un miglioramento delle condizioni dei mercati si è determinato in gennaio, anche in seguito all'esito positivo dell'emissione obbligazionaria della Repubblica in marchi e alla concessione all'Italia del prestito comunitario. L'andamento favorevole dell'inflazione reso noto alla fine del mese (4,3 per cento la crescita del costo della vita nei dodici mesi precedenti, contro 4,8 in dicembre) ha consentito alla Banca d'Italia di instaurare condizioni di liquidità più distese; all'asta di fine mese, il tasso medio netto sui BOT è sceso al 10,5 per cento, 1,6 punti percentuali in meno rispetto all'asta della fine del 1992. Il 3 febbraio la Banca d'Italia ha ridotto il tasso di sconto dal 12 all'11,5 per cento, in presenza di tassi d'interesse a medio termine in flessione; pressoché contemporaneamente, la Bundesbank ha abbassato di 0,25 e 0,5 punti i tassi di sconto e *Lombard*, portandoli all'8 e 9 per cento rispettivamente.

La riduzione, in febbraio, della riserva obbligatoria ha avuto la duplice finalità di migliorare la capacità concorrenziale del sistema bancario italiano e di favorire un calo dei tassi bancari attivi. La manovra è stata completata, alla metà di marzo, riducendo ulteriormente l'obbligo di riserva sui certificati di deposito con scadenza non inferiore ai diciotto mesi.

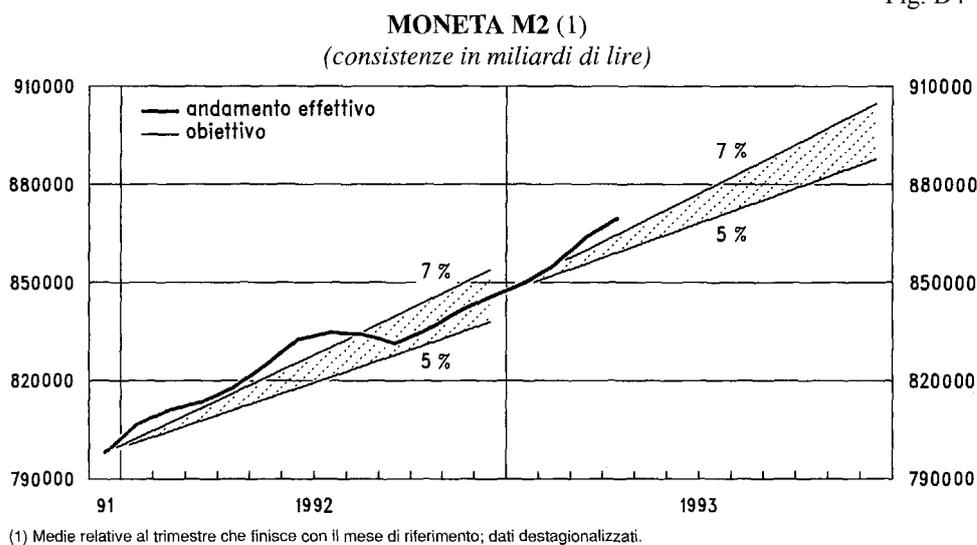
Dalla fine di febbraio è iniziato un periodo di pronunciata debolezza della lira, che si è protratta fino all'inizio di aprile. La quotazione della lira, che rispetto al marco ha toccato punte di oltre 1.000 lire, ha risentito dell'instabilità del quadro politico. Alla fine di marzo, il differenziale d'interesse a tre mesi con il marco tedesco sul mercato interbancario è stato di 4 punti percentuali, circa 1 punto oltre il valore di un mese prima; il tasso medio netto sui BOT è aumentato al 10,9 per cento (10,5 per cento nell'asta di un mese prima). Anche i rendimenti netti sui BTP con scadenza superiore ai nove anni sono saliti, toccando alla fine del mese l'11,7 per cento, in aumento di 2 decimi rispetto a un mese prima.

In aprile la riduzione dei tassi d'interesse in Europa e il clima più favorevole delle aspettative hanno determinato un forte rialzo della lira, la cui quotazione nei confronti del marco è arrivata, alla fine del mese, a 937 lire. Il 22 aprile la Banca d'Italia ha ridotto di mezzo punto percentuale, all'11 per cento, il tasso ufficiale di sconto; il ribasso è stato di importo analogo a quello disposto dalla Bundesbank per il tasso *Lombard*. Il rendimento sui depositi interbancari a tre mesi è sceso, nel mese, di quasi 1 punto percentuale, all'11,1 per cento. Sul mercato dei titoli di Stato la domanda è stata elevata; all'asta dei BOT di metà maggio i rendimenti netti sono scesi di due decimi, al 10,4 per cento.

Nel trimestre terminante ad aprile, la moneta è cresciuta rispetto all'analogo periodo del 1992 del 6,3 per cento. Dall'inizio dell'anno l'espansione è stata dell'8,8 per cento, contro una fascia-obiettivo del 5-7 per cento (fig. D4). L'andamento dell'aggregato ha risentito anche del minore ricorso delle aziende di credito alla raccolta con pronti contro termine, resa più rischiosa dalle oscillazioni nei corsi dei titoli. Oltre che nella decelerazione di questa forma di provvista, la ripresa dei depositi, in una fase di pronunciato rallentamento della domanda di credito, ha trovato contropartita in una riduzione delle passività sull'estero delle aziende di credito. In aprile i finanziamenti interni al settore non statale sono cresciuti del 4,4 per cento rispetto a un anno prima, un tasso di crescita vicino ai valori minimi degli ultimi venti anni. L'aggregato ha continuato a risentire degli elevati tassi d'interesse e del rallentamento dell'attività produttiva. Il provvedimento di sorveglianza, applicato da febbraio alle sole aziende di credito, non dovrebbe avere influenzato in misura significativa questi andamenti, dati gli ampi margini con i quali il vincolo è stato rispettato.

In maggio è proseguito l' apprezzamento del cambio, che ha risentito solo marginalmente del nuovo declassamento del debito estero dell'Italia da parte di una agenzia di *rating* e delle tensioni nello SME, sfociate il 13 maggio nella svalutazione della peseta e dell'escudo portoghese. La tendenza alla riduzione dei tassi d'interesse si è rafforzata; la domanda di titoli di Stato è stata vivace, sia all'emissione sia sul mercato secondario. All'asta di metà mese dei BTP triennali il rendimento netto d'aggiudicazione è sceso al di sotto del 10 per cento.

Fig. D4



Il 20 maggio la Banca d'Italia ha ribassato di 0,5 punti il tasso di sconto, al 10,5 per cento. La manovra, che si ricollega a decisioni analoghe prese in altri paesi europei, ha fatto seguito al movimento al ribasso verificatosi in tutta la struttura dei tassi d'interesse interni.

Obiettivo della politica monetaria rimane il controllo dell'inflazione, in particolare attraverso il rispetto della crescita monetaria programmata. Quest'ultima, stabilita con riferimento all'aggregato M2 nella fascia compresa tra il 5 e il 7 per cento, è stata fissata in coerenza con il quadro macroeconomico approvato dal CIPE nel settembre del 1992, che fissava in 150.000 miliardi il disavanzo dei conti pubblici e indicava nel 4,5 per cento l'inflazione programmata nella media del 1993. Difficoltà nel raggiungimento dell'obiettivo potrebbero emergere qualora si manifestasse nuovamente una preferenza del pubblico per la diversificazione delle attività finanziarie e si rafforzasse il comportamento delle banche volto a ricostituire il portafoglio di titoli di Stato e a ridurre l'indebitamento con l'estero attraverso l'ampliamento della raccolta sull'interno. Impulsi alla crescita della moneta potrebbero derivare anche dal riafflusso di capitali dall'estero e dal crescente interesse degli investitori nei confronti dei certificati di deposito.

LE AZIENDE DI CREDITO

La debolezza del ciclo economico e l'aumento dei tassi bancari attivi, in termini nominali e reali (fig. D5), conseguente all'azione di restrizione monetaria a difesa del cambio hanno determinato, nel corso del 1992, un forte rallentamento della domanda di prestiti. Al tempo stesso, contraendo l'espansione del credito, le banche hanno mirato a riequilibrare i bilanci in favore della componente in titoli, che si era fortemente ridotta nel corso degli ultimi anni per effetto della crescita degli impieghi, proseguendo un indirizzo già intrapreso nell'ultima parte del 1991. Le aziende di credito sono state condizionate dalla contenuta dinamica e dall'accresciuta incertezza nella raccolta, dalle forti turbolenze sui mercati finanziari e dal declassamento dei debitori italiani sui mercati internazionali. Le banche hanno avviato una repentina, intensa riduzione della dipendenza dalla provvista estera.

Tav. D4

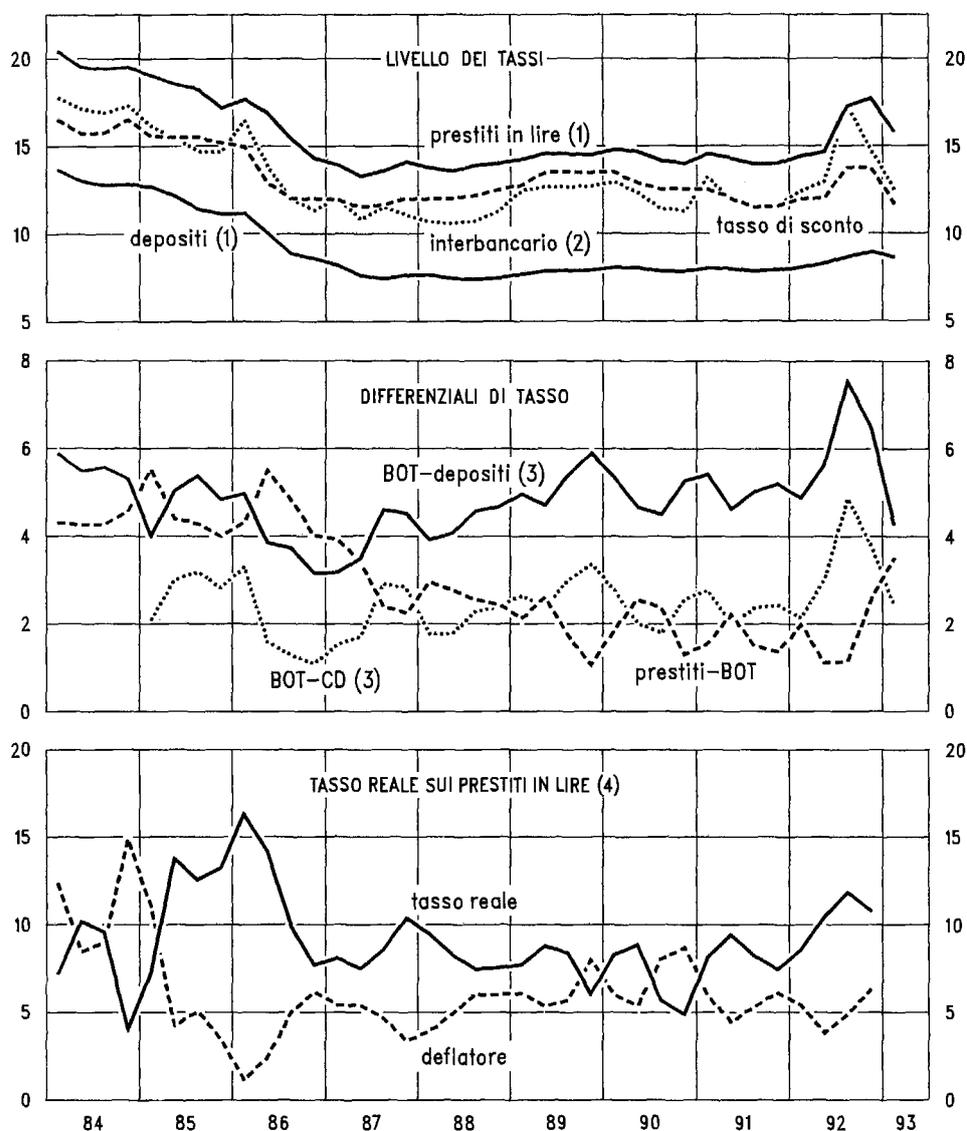
DEPOSITI, CREDITI E PASSIVITÀ NETTE SULL'ESTERO DELLE AZIENDE DI CREDITO (variazioni percentuali sui 12 mesi)

Voci	1989	1990	1991				1992				1993 Mar. (7)
			Mar.	Giu.	Set.	Dic.	Mar.	Giu.	Set.	Dic.	
Depositi (1)											
Fine periodo	8,0	11,2	8,6	9,1	7,9	9,1	9,2	9,1	6,0	3,6	5,7
Medio mensile (2)	8,0	9,2	8,6	8,8	6,2	8,5	7,3	9,2	4,4	3,0	5,5
Depositi in c/c (1)											
Fine periodo	7,9	11,4	7,6	8,7	8,1	11,6	11,0	9,9	4,6	-1,0	0,4
Medio mensile (2)	7,3	8,8	7,5	7,9	5,0	10,2	7,9	9,9	2,6	-2,3	0,6
Passività nette sull'estero (3)	22,1	6,8	-5,1	33,5	63,1	47,9	105,5	78,6	40,7	30,3	-19,3
Titoli (4)	-2,0	-3,9	-0,3	6,4	12,2	27,1	48,0	60,2	49,5	25,2	15,4
di cui: <i>Titoli di Stato</i> (4)	-0,3	-0,6	4,7	17,2	23,8	40,7	74,8	82,2	64,1	32,4	22,4
Impieghi (5)	21,7	17,4	15,1	15,9	17,8	14,9	17,8	15,4	13,4	8,2	5,6
<i>Per memoria:</i>											
Impieghi complessivi (5)(6)	23,1	19,9	19,2	16,7	15,9	13,3	13,7	13,0	12,2	8,3	5,2

(1) I dati del dicembre 1989 sono corretti per gli effetti degli scioperi bancari. - (2) Fino ad agosto del 1990, i dati sono il risultato di una stima eseguita sulla base delle medie centrate mensili delle segnalazioni decedali (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche); successivamente sono tratti dalla "matrice dei conti". - (3) La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. - (4) Valori depurati dall'effetto del consolidamento degli impieghi bancari, dalle operazioni temporanee con la Banca d'Italia e con la clientela ordinaria e da quelle ex DM 27.9.74. - (5) I valori includono gli impieghi consolidati in titoli; la componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. - (6) Impieghi dall'interno e dalle filiali estere. - (7) Dati provvisori.

Fig. D5

TASSI DI INTERESSE E DIFFERENZIALI DI TASSO
(valori percentuali)



(1) Tassi d'interesse rilevati dalla Centrale dei rischi; i dati relativi al primo trimestre del 1993 sono stimati. - (2) Tasso massimo applicato ai depositi liberi in lire di enti creditizi 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 dei BOT è la media ponderata dei tassi di aggiudicazione alle aste dei buoni a tre, a sei e a dodici mesi. - (4) Tasso d'interesse medio dei prestiti in lire deflazionato con le variazioni percentuali dei prezzi alla produzione di beni e servizi; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Dopo un quadriennio caratterizzato da incrementi elevati, gli impieghi bancari sono tornati a crescere in linea col prodotto nazionale. La brusca decelerazione si è avviata nella seconda metà dell'anno ed è proseguita nei primi mesi del 1993 (tav. D4). La sollecitazione delle Autorità monetarie, alla fine di ottobre, a contenere l'espansione degli impieghi in lire entro un profilo di crescita definito è stata accolta agevolmente dal sistema bancario. Ri-

spetto alla precedente fase recessiva, all'inizio degli anni ottanta, il rallentamento è stato più intenso; tuttavia, nonostante il contenimento del credito accordato dalle banche, non si sono osservati i fenomeni di accentuata restrizione creditizia (*credit crunch*) registrati in altri paesi industriali in seguito alla deflazione dei valori mobiliari e immobiliari.

Sulle prospettive della raccolta hanno gravato incertezze delineatesi, in luglio, con l'annuncio dell'imposta straordinaria sui depositi e acuitesi successivamente, fino ai primi giorni di ottobre. La riduzione dei conti correnti e dei depositi a risparmio (tav. D4 e tav. aD12) ha trovato parziale compensazione nell'accresciuto ricorso ai certificati di deposito: per i depositi complessivi l'aumento nel corso dell'anno ha toccato il minimo storico del 3,0 per cento. Nella media del 1992, la consistenza dei conti correnti in rapporto al prodotto è peraltro rimasta stabile, mentre ha continuato a calare la quota dei depositi totali sul complesso delle attività finanziarie (fig. D6).

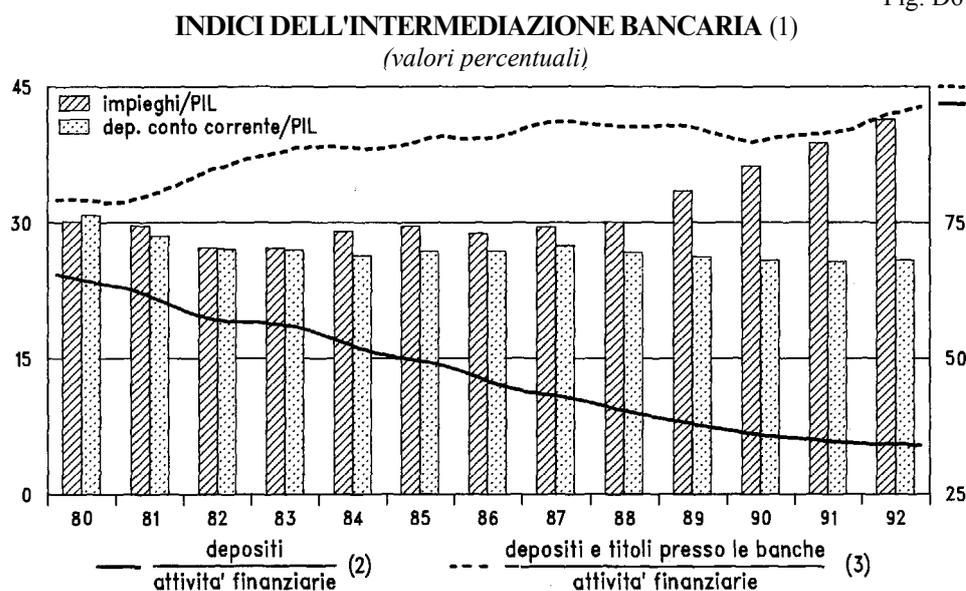
Tra giugno e settembre il tasso medio sui prestiti in lire è cresciuto di 4,3 punti, poco più del tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa (fig. D5); l'adeguamento alle successive riduzioni dei tassi ufficiali è stato lento, anche se in linea con analoghe esperienze precedenti, quale quella della primavera del 1986. Oltre alle incertezze nella raccolta, ha contribuito a determinare questo comportamento delle banche la percezione dell'elevato rischio di perdite sui titoli, alimentata dalla caduta e dalla volatilità dei corsi. Infine, il peggioramento del ciclo ha prodotto un incremento dei prestiti in sofferenza, investendo anche categorie di debitori precedentemente non interessate da tali fenomeni. Particolare criticità hanno assunto le posizioni di alcuni operatori di proprietà pubblica. Le banche hanno rivisto il merito di credito della clientela, operando modifiche agli affidamenti accordati e alla differenziazione dei tassi d'interesse per classi di debitori.

In una fase segnata da forti oscillazioni e cadute dei corsi dei titoli di Stato, le aziende di credito hanno ampliato il portafoglio titoli. Nel 1992 si è accresciuto ancora l'indebitamento nei confronti della Banca d'Italia con operazioni temporanee in titoli. Le banche hanno favorito l'investimento della clientela in titoli di Stato mediante le cessioni temporanee, cresciute anche dopo l'introduzione, in settembre, della ritenuta fiscale, e rallentate solo nei primi mesi del 1993. Le tensioni nella liquidità e le ampie oscillazioni dei tassi d'interesse non hanno pregiudicato il funzionamento del mercato interbancario: sul circuito telematico, pur allargandosi lo scarto lettera-denaro, sono aumentati gli scambi.

Nell'ambito dell'intermediazione internazionale le banche, più che in passato, oltre a soddisfare le esigenze di finanziamento in valuta delle imprese residenti, hanno operato autonome scelte di portafoglio. Fino a giugno, in presenza di uno sbilancio ancora sensibile nell'intermediazione interna tra

raccolta e impieghi, le banche italiane hanno fortemente ampliato il ricorso alla provvista estera, proseguendo una tendenza di medio periodo rafforzata dalla metà dei 1991, quando fu azzerata la riserva obbligatoria sulla raccolta in valuta all'estero (tav. D4). Per il tramite di questa fonte, oltre all' aumento dei prestiti in valuta a residenti, le banche hanno alimentato operazioni di trasformazione valutaria, generalmente coperte dal rischio di cambio; da settembre, quando la lira ha abbandonato la parità nello SME, hanno effettuato ingenti rimborsi di passività in valuta sull'estero (cfr. il capitolo: *I movimenti di capitale e il cambio della lira*; cfr. anche il *Bollettino Economico*, n. 20, pp. 10*-16*).

Fig. D6



(1) I rapporti sul PIL sono calcolati su dati medi annui; i restanti rapporti sono calcolati tra le consistenze medie dei dodici mesi terminanti nel trimestre di riferimento. - (2) Depositi del settore non statale in rapporto alle attività finanziarie sull'interno del settore non statale al netto delle azioni. - (3) Il numeratore, oltre ai depositi del settore non statale, comprende i titoli di proprietà dello stesso settore depositati presso le banche, a custodia o in amministrazione. Si veda in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La forma e i tempi dell'internazionalizzazione delle banche italiane non hanno sinora permesso loro di instaurare stabili rapporti diretti con la clientela ordinaria estera; la dipendenza dalla raccolta interbancaria, particolarmente nel segmento all'ingrosso e con istituzioni non controllate né collegate, accentua l'instabilità della provvista e riduce i margini di reddito. Nel corso della crisi del cambio e in seguito al declassamento dei debitori italiani, si sono osservati una riduzione, pur temporanea, nel numero delle controparti bancarie estere e un ampliamento di quasi mezzo punto percentuale del premio corrisposto su quella raccolta.

In rapporto ai fondi intermediati, l' aumento del margine d'interesse non è valso a compensare la contrazione dei ricavi sulla negoziazione di titoli e sui servizi. Il limitato rallentamento del costo per dipendente si è accompa-

gnato a una minore espansione del personale. Ciò ha reso possibile una lieve decelerazione dei costi operativi che ha contenuto la flessione del risultato di gestione in rapporto ai volumi intermediati. L'analisi dei risultati economici in tempi di accresciuti rischi d'interesse e di credito deve tuttavia tener conto degli accantonamenti necessari a fronte delle previste svalutazioni dell'attivo; questo aspetto viene trascurato se si limita l'analisi alla dinamica del valore aggiunto o del risultato di gestione. In effetti, i profitti bancari unitari del 1992, al lordo delle imposte, si sono sensibilmente contratti rispetto a quelli degli anni precedenti, subendo, al pari degli altri settori produttivi, gli effetti del peggioramento ciclico.

Nei primi mesi dell'anno in corso il perdurare della recessione ha dato luogo a un ulteriore rallentamento dei prestiti, sebbene i tassi d'interesse si siano riportati su livelli di poco superiori a quelli precedenti la crisi valutaria. Da febbraio, la diminuzione dei tassi, coerente con quella dei saggi ufficiali, è stata accelerata dalla revisione del regime della riserva obbligatoria. Se interamente tradotta in sgravi per i debitori, la riduzione dell'onere si sarebbe in media commisurata a circa quattro decimi di punto del tasso medio sugli impieghi in lire. L'intervento sulla riserva è volto ad attenuare un fattore di svantaggio delle banche italiane nella competizione con gli altri intermediari europei e, al tempo stesso, a differenziare in modo più netto l'onere, in relazione inversa al vincolo temporale della raccolta. L'onere medio si colloca oggi sui valori più contenuti dalla metà degli anni settanta. Ritardi nella discesa dei tassi passivi hanno favorito un'accelerazione della raccolta. La debolezza degli impieghi e la ripresa della raccolta si sono associate a ulteriori rimborsi di passività nette sull'estero.

Alla fine del 1992, col recepimento della seconda direttiva comunitaria di coordinamento bancario, si è profondamente modificato l'ordinamento in materia creditizia (cfr. il capitolo: *La Vigilanza sugli enti creditizi*). È venuto meno il criterio della specializzazione temporale: tutti gli enti creditizi potranno operare con gli stessi strumenti attivi e passivi. Sono inoltre cadute alcune delle tradizionali distinzioni per categorie giuridiche delle aziende di credito previste dalla legge bancaria.

Da quest'anno le vecchie classificazioni non vengono più riportate, se non in via occasionale, nelle pubblicazioni dell'Istituto. Nondimeno, al fine di evitare un impoverimento della documentazione, oltre alle categorie tuttora previste dalla legge (banche popolari; casse di credito cooperativo; istituti centrali di categoria) si riporteranno alcune classificazioni volte a raggruppare intermediari omogenei per caratteristiche operative. È questo il caso delle filiali italiane di banche estere e del gruppo delle banche private; queste ultime vengono approssimate dalla categoria delle ex-banche di credito ordinario. Inoltre, in previsione dell'effetto che la revisione della normativa eserciterà sugli enti, si è ritenuto necessario rinviare il ricalcolo dei gruppi dimensionali delle aziende di credito.

Gli impieghi

Gli impieghi bancari erogati a residenti sono aumentati nel 1992, al netto degli aggiustamenti di cambio, di 46.900 miliardi (8,2 per cento); quelli sull'interno concessi da filiali italiane all'estero si sono incrementati di 2.800 miliardi (10,8 per cento; tav. D5). La crescita dell'indebitamento dei residenti verso il sistema bancario è stata dell'8,3 per cento, inferiore di 5 punti percentuali rispetto a quella del 1991. La forte decelerazione, avviata nella seconda parte dell'anno in connessione con l'inasprirsi della fase ciclica, si è protratta ai primi mesi del 1993: a marzo il tasso di crescita sui dodici mesi dei finanziamenti sull'interno è stato pari al 5,2 per cento (tav. D4).

Tav. D5

IMPIEGHI BANCARI COMPLESSIVI SULL'INTERNO (1)

Periodi	TOTALE									
	Dall'interno (2)		Da filiali estere (3)		Totale		In lire (2)		In valuta	
	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)	Variazioni assolute	Variazioni % (4)
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	7.224	76,3	83.415	23,1	69.469	22,5	13.946	26,9
1990	74.178	17,4	13.922	85,3	88.100	19,9	76.617	20,3	11.483	17,5
1991	73.680	14,9	-3.854	-12,8	69.826	13,3	65.096	14,5	4.730	6,2
1992	46.904	8,2	2.845	10,8	49.749	8,3	24.536	4,8	25.213	31,1
1992 - I trim.	1.898	16,9	5.314	-24,5	7.212	14,3	-1.082	14,2	8.294	15,1
II »	21.397	9,6	-1.727	22,4	19.670	10,2	15.372	8,2	4.298	22,4
III »	934	12,1	1.051	5,7	1.985	11,8	-5.998	6,2	7.983	48,1
IV »	22.673	-4,8	-1.793	53,3	20.880	-2,4	16.242	-7,7	4.638	25,1
1993 - I trim.(5)	-13.160	5,9	1.827	-53,8	-11.333	1,4	-6.078	9,0	-5.255	-24,7
<i>Per memoria:</i>	<i>Dall'interno</i>		<i>Da filiali estere (3)</i>		<i>Totale</i>		<i>In lire</i>		<i>In valuta</i>	
Consistenze a dic. 1992 .	637.814		31.982		669.796		539.660		130.136	

(1) Le variazioni della componente in valuta degli impieghi bancari sono al netto degli aggiustamenti di cambio. - (2) Comprendono gli impieghi consolidati in titoli. - (3) Impieghi erogati a operatori residenti da filiali estere di banche italiane. - (4) Le variazioni percentuali sui dodici mesi sono calcolate sui dati di fine periodo; quelle trimestrali sono al netto della componente stagionale e annualizzate. - (5) Dati provvisori.

Un forte rallentamento nella dinamica dei prestiti degli intermediari creditizi si registrò anche nel corso della fase discendente del ciclo dei primi anni ottanta, sebbene esso fosse distribuito su un arco temporale più lungo rispetto a quello attuale. Tra l'inizio del 1981 e la metà del 1982, il tasso di crescita sui dodici mesi degli impieghi degli intermediari, banche e ICS, scese dal 17,6 al 10,6 per cento; i massimali all'espansione dei crediti bancari in lire trovarono parziale compensazione in un vivace andamento del credito speciale. Tra

il terzo trimestre del 1992 e il primo del 1993 la riduzione è stata dal 12,6 al 5,8 per cento. Peraltro, a differenza della precedente fase recessiva, la decelerazione recente segue un lungo periodo in cui la crescita del credito è stata significativamente superiore a quella del prodotto nominale. Il rapporto tra impieghi sull'interno degli enti creditizi e prodotto nominale ha continuato a crescere considerevolmente anche nell'ultimo trimestre del 1992, mentre risultò in diminuzione durante l'intero periodo recessivo del ciclo precedente.

Il rallentamento della domanda di credito ha risentito della flessione del reddito, della contrazione degli investimenti e dei profitti e del permanere di aspettative pessimistiche sulla ripresa produttiva. Hanno però contribuito, soprattutto nel secondo semestre, anche strategie aziendali improntate a maggiore cautela nella gestione degli affidamenti. L'aumento sui dodici mesi del totale del credito accordato è stato pari all' 1,1 per cento, a fronte del 13,1 del 1991; il rapporto medio di utilizzo è così salito dal 55,8 al 60,3 per cento (tav. D6). È inoltre diminuita l'incidenza delle erogazioni di prestiti a tassi non superiori al *prime rate*, scesa a fine anno al 16,8 per cento dal 38,6 di maggio, contestualmente alla brusca decelerazione degli impieghi in favore delle società finanziarie.

Tra giugno e settembre, il tasso medio sui prestiti in lire è salito di 0,3 punti in più di quello sull'anticipazione a scadenza fissa, toccando il 18,7 per cento nella prima decade di ottobre. La dispersione dei tassi medi tra le singole aziende, misurata dal coefficiente di variazione, è cresciuta di quasi un terzo; quella dei tassi minimi di circa un quarto. Come in passato, si sono manifestate vischiosità al ribasso nella successiva fase di discesa dei rendimenti: mentre i tassi ufficiali si sono riportati sui livelli di maggio già dal gennaio di quest'anno, il tasso medio sugli impieghi non aveva ancora completato l'aggiustamento in aprile. Le variazioni dei tassi praticati alla clientela primaria hanno avuto ampiezza più contenuta: nella fase ascendente il tasso minimo è aumentato di 3,4 punti e si è riportato sui livelli di maggio già in febbraio.

Nel periodo dell'innalzamento dei tassi le banche hanno operato una diffusa revisione del merito di credito della clientela. Le condizioni del credito per le famiglie "produttrici" non si sono appesantite più che per la media della clientela: il premio che esse corrispondevano rispetto al tasso medio si è anzi ridotto da 1,9 a 1,7 punti (1,6 nel secondo semestre); il rallentamento del credito loro accordato è stato relativamente meno intenso che per gli altri settori (tav. D6).

La diminuzione dell'inflazione ha determinato incrementi dei tassi d'interesse reali superiori a quelli nominali. Il tasso medio sugli impieghi, al netto della variazione dei prezzi alla produzione, è salito dall' 8,2 del terzo trimestre del 1991 all' 11,8 per cento del terzo trimestre del 1992, un livello tuttavia inferiore ai valori massimi raggiunti durante la fase di disinflazione della metà degli anni ottanta (16,3 per cento; fig. D5).

IMPIEGHI PER SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA (1)
(valori percentuali)

Periodi	Amministrato- ne pubblica	Imprese finanziarie			Imprese non finanziarie		Famiglie		Totale
		di cui:			Private	Pubbliche	Consumatrici	Produttrici	
		Finanziarie di partecipazione							
		Private	Pubbliche						
Variazioni sui 12 mesi dell'accordato									
1990 – dicembre	0,2	13,5	11,9	18,3	9,3	-11,5	31,3	14,5	9,6
1991 – dicembre	47,9	18,6	44,4	4,0	11,0	-6,1	31,5	11,4	13,1
1992 – giugno ..	10,3	11,4	9,1	-2,8	11,4	-11,9	28,5	10,1	10,6
1992 – dicembre	7,2	1,8	-6,4	-15,9	0,9	-13,0	11,0	3,5	1,1
Variazioni sui 12 mesi dell'utilizzato									
1990 – dicembre	-7,9	29,1	25,4	56,9	18,2	-6,4	35,2	17,3	18,5
1991 – dicembre	70,4	23,9	57,0	0,5	14,8	7,1	37,2	13,9	18,3
1992 – giugno ..	28,2	27,0	18,0	15,2	16,0	11,7	33,5	12,5	18,4
1992 – dicembre	17,4	6,0	2,7	21,0	10,2	10,1	16,4	8,8	9,3
Rapporto utilizzato/accordato									
1990 – dicembre	48,0	52,7	47,7	50,4	52,2	37,7	70,7	64,2	53,4
1991 – dicembre	55,3	55,0	51,9	48,7	54,0	43,0	73,7	65,6	55,8
1992 – giugno ..	58,3	54,6	52,4	47,5	55,9	43,2	75,9	67,8	57,4
1992 – dicembre	60,6	57,3	56,9	70,0	59,0	54,4	77,3	68,9	60,3
Tassi di interesse sugli impieghi in lire (dati medi)									
1990	14,2	12,4	12,7	11,9	14,1	12,5	15,8	15,9	14,1
1991	13,1	12,3	12,5	11,9	13,9	12,4	15,6	15,8	13,9
1992	14,1	14,3	14,3	14,7	15,8	14,7	17,4	17,5	15,8
1992 – I semestre	12,8	12,7	12,8	12,7	14,3	13,0	16,0	16,1	14,2
1992 – II semestre	15,3	15,8	16,1	16,3	17,3	16,1	18,6	18,8	17,2
Composizione al 31 dicembre 1992									
Credito accordato	3,7	20,1	5,0	2,9	56,8	3,8	3,8	12,1	100,0
Credito utilizzato	3,6	19,2	4,7	3,4	55,5	3,5	4,5	13,7	100,0

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Impieghi a clientela ordinaria residente. Il credito utilizzato è al netto delle sofferenze. La componente in valuta del credito accordato e utilizzato è al netto delle variazioni del tasso di cambio. Si veda in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La mancanza di dati omogenei induce a cautela nell'effettuare confronti internazionali, che la crescente integrazione finanziaria rende opportuni. Per gli altri paesi non si dispone di stime ufficiali dei tassi medi sui prestiti. Maggiore confrontabilità è possibile con riferimento ai tassi praticati alla clientela primaria, sebbene anche per questi le definizioni differiscano: per la Francia si deve fare riferimento al *taux de base*, per la Germania al saggio sui prestiti di importo tra 1 e 5 milioni di marchi. Ulteriori problemi insorgono per addivenire a una depurazione omogenea dell'inflazione. Considerando il deflatore del prodotto interno lordo i tassi reali italiani, nel 1992, sarebbero risultati al di sopra di quelli prevalenti in questi paesi: il differenziale sarebbe stato pari a 1,5 punti rispetto alla Germania e a 1,2 punti nei confronti della Francia (tav. D7). Un costo reale del credito più elevato che all'estero non costituisce un tratto strutturale dell'Italia: nel biennio 1990-91 i tassi attivi in termini reali sono stati inferiori a quelli osservati in Francia, in Germania e nel Regno Unito. Nel valutare il risultato dello scorso anno, inoltre, è importante considerare che, se ciò che rileva nelle scelte d'investimento è il tasso reale atteso dagli operatori, la misura qui proposta — che utilizza la variazione del deflatore osservata in ciascun anno rispetto a quello precedente — fornisce con ogni probabilità una sovrastima: l'impatto della svalutazione della lira sull'inflazione attesa, basandosi sulle esperienze precedenti, ha verosimilmente portato a rivedere al rialzo la dinamica dei prezzi prevista per il 1993.

Concentrando il confronto sulla Germania e sul costo del credito per i prestiti di ammontare medio e piccolo, si può fare riferimento, nel caso tedesco, al tasso sugli impieghi inferiori a 1 milione di marchi e, per l'Italia, tenendo conto del più basso rapporto di utilizzo, al saggio sui finanziamenti accordati fino a 1 miliardo di lire rilevato dalla Centrale dei rischi, che esclude le posizioni al di sotto degli 80 milioni. Nella media dei 1992, in Germania il tasso è stato pari al 13,6 per cento; in Italia al 17,7 per cento. Il differenziale in termini nominali si è dunque commisurato a 4,1 punti percentuali, valore non troppo discosto da quello osservato tra i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dei due paesi (3,7 punti). Il differenziale risente, oltre che del divario nelle aspettative d'inflazione tra l'Italia e la Germania, di premi al rischio di natura diversa: quello specifico del Paese e quello a fronte dei movimenti attesi del cambio nominale e reale della lira.

Tav. D7

TASSI DI INTERESSE SUGLI IMPIEGHI BANCARI(1)
(valori medi percentuali nell'anno)

Anni	Italia		Germania		Francia		Regno Unito	
	Nominale	Reale	Nominale	Reale	Nominale	Reale	Nominale	Reale
1988	12,1	5,5	6,6	5,1	9,4	6,6	11,3	4,7
1989	12,9	6,7	8,3	5,7	10,0	6,8	14,9	7,8
1990	12,7	5,0	9,9	6,5	10,6	7,7	15,8	9,5
1991	12,3	4,9	10,9	6,7	10,2	7,2	12,5	6,0
1992	13,6	8,9	12,0	7,4	10,0	7,7	10,4	6,0

Fonti: per l'Italia, statistiche decedali e Istat; per gli altri paesi, BRI e OCSE.

(1) I valori nominali si riferiscono, per l'Italia, al tasso minimo sugli impieghi; per la Germania, al tasso sui prestiti di importo compreso tra 1 e 5 milioni di DM; per la Francia, al *taux de base* (tasso di interesse di base sui prestiti concessi dalle banche francesi) e, per il Regno Unito, al *prime rate*. I valori reali sono calcolati sottraendo a quelli nominali i tassi di variazione del deflatore del PIL dei rispettivi paesi.

In occasione della diminuzione di 1 punto del tasso ufficiale di sconto, decisa il 23 ottobre, la Banca d'Italia, per segnalare che non si sarebbe assecondato il riaccendersi delle pressioni sui prezzi, invitava le aziende di credito a contenere l'espansione dei finanziamenti in lire a residenti e delle attività

in lire sull'estero entro limiti predeterminati, con riferimento alla media delle consistenze in essere alla fine dei mesi di gennaio, febbraio e marzo del 1992. Per il primo aggregato, si indicava un profilo di crescita pari al 3 per cento per novembre, all'8 per dicembre e gennaio, al 7 per febbraio e all'8 per marzo. L'espansione del secondo aggregato veniva indicata nell'8 per cento per tutti e cinque i mesi.

Per il complesso delle aziende di credito la crescita di entrambi gli aggregati è risultata nettamente inferiore al profilo indicato in ogni mese. Relativamente ai finanziamenti sull'interno, espansioni superiori a quelle previste si sono registrate, occasionalmente e per importi limitati, per le aziende di dimensioni minori. Le attività sull'estero sottoposte a sorveglianza si sono ridotte anche per il parallelo sviluppo delle operazioni di acquisto di titoli denominati in lire con patto di cessione a termine, non incluse nell'aggregato sottoposto a sorveglianza.

L'incremento degli impieghi in lire, erogati dall'interno e dalle dipendenze estere, è stato pari a 24.500 miliardi e al 4,8 per cento, a fronte del 14,5 registrato nel 1991 (tav. D5). La decelerazione, iniziata ad aprile, ha subito un'interruzione a settembre per poi riprendere e accentuarsi nei mesi successivi. Parziale compensazione all'andamento dei prestiti in lire è venuta dall'espansione di quelli in valuta, la cui crescita, molto sostenuta nella prima parte dell'anno, è proseguita anche dopo la svalutazione del cambio. Nell'anno, gli impieghi in divisa estera, al netto degli aggiustamenti di cambio, si sono incrementati di 25.200 miliardi (31,1 per cento, il tasso più elevato dalla metà degli anni ottanta; tav. D5).

La diffusione dell'indebitamento in valuta presso fasce più ampie di clientela si è associata a un crescere del peso delle banche di dimensioni medie e piccole in questo segmento di attività. L'incidenza sul totale dei prestiti in divisa di quelli erogati dalle dipendenze interne ed estere delle aziende "maggiori" e "grandi" è sensibilmente scesa nell'anno, dal 64,4 per cento al 60,7. Per queste aziende la crescita è stata inferiore alla media del sistema bancario anche per i prestiti in lire: complessivamente la loro quota di mercato ha subito una flessione di mezzo punto, dal 50,6 al 50,1 per cento.

I crediti di firma concessi dalle aziende di credito sono aumentati di 12.100 miliardi (9,4 per cento). Da un'indagine campionaria condotta sulla piazza di Milano risulta che il flusso lordo di nuove polizze commerciali è stato di circa 20.500 miliardi, con una riduzione di quasi il 14 per cento rispetto al 1991.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei finanziamenti alle imprese dell'industria manifatturiera, corretto per il cambio, è stato del 4,6 per cento, inferiore di 3,5 punti a quello del 1991. Di entità analoga è risultata l'espansione degli impieghi bancari verso le famiglie "produttrici", per le quali, tuttavia, la decelerazione è stata più marcata. L'estendersi del ripiegamento del ciclo

al settore dei servizi destinabili alla vendita ha ridotto la crescita dei finanziamenti bancari al settore al 10,8 per cento dal 17,9 del 1991. Nell'ultima parte dell'anno si è manifestato un forte rallentamento dei prestiti alle famiglie "consumatrici", più intenso per quelli inquadrabili nelle categorie del credito al consumo (cfr. il capitolo: *Gli istituti di credito speciale e gli altri intermediari creditizi*). La crescita degli impieghi in favore delle società finanziarie si è ridotta dal 17,8 al 6,8 per cento.

I prestiti in sofferenza. — L'andamento ciclico ha influenzato negativamente la qualità degli impieghi bancari. I prestiti in sofferenza sono aumentati di 4.800 miliardi (14,8 per cento); nella media dell'anno la loro incidenza sul totale dei prestiti in lire è così salita al 7,1 per cento dal 6,9 del 1991. Nell'anno, il flusso lordo dei prestiti iscritti a sofferenza è stato di circa 17.900 miliardi, il 17,2 per cento in più rispetto al 1991. Le partite incagliate sono aumentate di 4.700 miliardi (oltre il 50 per cento) rispetto al 1991, incremento concentrato per i due terzi nel secondo semestre e derivante principalmente dalle difficoltà delle imprese produttrici private. Alla fine dell'anno, gli immobilizzi connessi con l'esposizione dell'EFIM non avevano ancora, in gran parte, trovato riscontro contabile.

La percezione del maggior rischio implicito negli impieghi indirizzati alle imprese dell'area pubblica si è manifestata in una contrazione delle linee di credito accordate a tali imprese più marcata rispetto agli altri operatori e in una riduzione dei benefici di tasso rispetto al resto della clientela. Nell'anno, per le imprese non finanziarie private il credito accordato ha segnato un lieve aumento; per quelle pubbliche è diminuito del 13,0 per cento. Una contrazione di dimensione analoga si è riscontrata per le finanziarie pubbliche di partecipazione, per le quali il rapporto tra l'utilizzato e l'accordato è salito dal 47,5 al 70,0 per cento tra giugno e dicembre. Nell'ambito delle imprese non finanziarie, il divario tra i tassi praticati a quelle pubbliche e a quelle private è sceso, nella media dell'anno, da 1,5 a 1,1 punti percentuali; tra le finanziarie di partecipazione, i tassi praticati a quelle pubbliche sono stati superiori di 0,4 punti rispetto ai saggi applicati a quelle private mentre, nel 1991, i primi erano inferiori ai secondi di 0,6 punti (tav. D6).

La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli

Nel corso del 1992 i titoli nel portafoglio delle aziende di credito, espressi ai valori di bilancio e includendo le cessioni temporanee nette alla Banca d'Italia e alla clientela, sono cresciuti di 65.500 miliardi (25,2 per cento; 55.300 e 27,1 per cento nel 1991; tav. D8); considerando i titoli al valore nominale, non influenzato dalla flessione dei corsi, anche la variazione relativa è stata maggiore nel 1992 (28,1 contro 22,3 per cento nel 1991). Il peso delle transazioni temporanee sul portafoglio è salito ancora, a dimostrazione

di una gestione più attiva dei titoli. La quota dei titoli di Stato sul totale è salita dal 78,9 all'83,2 per cento, per effetto di investimenti in BTP. L'espansione del portafoglio si è attenuata all'inizio di quest'anno; a marzo l'incremento sui dodici mesi è stato pari a 41.200 miliardi (86.600 miliardi nei dodici mesi terminanti a marzo 1992).

Tav. D8

TITOLI DI PROPRIETÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)
(variazioni assolute)

Periodi	Titoli di Stato				Obbligazioni (5)	Totale	Per memoria (6)
	di cui:			Operazioni temporanee			
	A breve termine (3)	Certificati Credito Tesoro (4)	BTP				
1990	-2.072	4.875	-8.898	516	-6.021	-8.093	5.818
1991	59.367	2.371	28.077	22.490	-4.022	55.345	48.173
1992	65.553	265	32.249	24.327	-25	65.528	50.520
1992 - I trim. ...	10.578	-8.233	5.057	7.498	-3.522	7.056	21.031
1993 - I trim. (2)	-16.674	754	-10.001	-4.090	-609	-17.283	-19.084
Consistenze a dic. 1992	158.773	19.469	94.006	44.693	53.014	211.787	113.634

(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 con la clientela ordinaria, e da quelle ex DM 27.9.74; sono inoltre corrette per i titoli acquisiti a seguito di consolidamento di impieghi bancari. - (2) Dati provvisori. - (3) BOT e BTE. - (4) Comprendono i CCT a tasso fisso acquisiti in seguito al consolidamento di impieghi bancari. - (5) Sono escluse le obbligazioni in lire di organismi internazionali; sono incluse le cedole di proprietà. - (6) Saldo tra le operazioni di cessione e di acquisto temporaneo con la Banca d'Italia e con la clientela ordinaria.

L'ampliamento del portafoglio titoli è stato intenso nella prima parte dell'anno ed è proseguito anche nell'estate. La flessione dei corsi ha indotto le banche a limitare gli smobilizzi. Nella fase di caduta dei corsi, tra giugno e settembre, i titoli delle banche al valore nominale si sono accresciuti di 29.200 miliardi; nello stesso periodo del 1991 l'incremento si era commisurato a 28.200 miliardi.

Considerando i titoli in bilancio, inclusivi di quelli acquisiti ma non di quelli ceduti temporaneamente, l'incremento è stato pari a 15.000 miliardi (7,6 per cento). Confermando l'inversione di tendenza emersa nella seconda metà del 1991, nella media dello scorso anno, il rapporto tra i titoli in bilancio e i crediti in lire è salito di mezzo punto al 27,1 per cento; negli anni precedenti, tale valore era sceso ininterrottamente dal 47,7 per cento del 1985. L'aumento si è concentrato nei gruppi delle aziende "medie" e di quelle "piccole e minori". Il numero delle banche con un rapporto tra titoli e crediti in lire inferiore al 20 per cento si è ridotto da 65 a 53.

Le operazioni temporanee in titoli con la clientela. — Le cessioni temporanee sull'interno di titoli, in lire e in valuta, emessi da residenti e non residenti sono aumentate di quasi 46.000 miliardi (tav. D9); alla fine dell'anno le operazioni in essere ammontavano a 95.500 miliardi. La ritenuta del 12,5 per cento sulle plusvalenze derivanti da queste operazioni, introdotta a settembre (DL 17.9.1992, n. 378), non ha pregiudicato il loro sviluppo nei mesi immediatamente successivi; un sensibile rallentamento si è registrato invece nel primo trimestre dell'anno in corso.

Le vendite a pronti di titoli alla clientela con patto di riacquisto a termine hanno registrato un forte sviluppo a partire dalla loro esenzione dall'obbligo di riserva nel maggio del 1991. La crescita ha avuto come principale controparte il settore delle famiglie, al quale, alla fine del 1992, ha fatto capo oltre l'80 per cento del volume complessivo degli scambi; di scarsa rilevanza sono risultate le operazioni con clientela non residente. La quasi totalità delle operazioni ha avuto come oggetto titoli di Stato (92 per cento), in prevalenza CCT e la loro durata risulta generalmente non superiore ai tre mesi; i rendimenti offerti riflettono quelli dei BOT sulle scadenze più brevi. Per le aziende di credito, la convenienza delle vendite pronti contro termine è derivata dal margine tra i rendimenti dei titoli sottostanti e quelli corrisposti alla clientela. La domanda dei risparmiatori è stata alimentata dai rendimenti elevati in rapporto alla liquidità dell'investimento, dall'esigenza di diversificare le proprie attività per controparte debitrice, specie nei momenti di maggiore incertezza sull'evoluzione della finanza pubblica, e, fino al settembre del 1992, dall'esenzione da imposta delle plusvalenze registrate su tali operazioni. Il beneficio fiscale è stato particolarmente rilevante durante la fase di rialzo dei tassi di interesse a breve termine nell'estate scorsa e per le operazioni aventi come oggetto titoli denominati in valuta (cfr. il Bollettino Economico n. 19, pp. 58-59).

Nei mesi antecedenti la svalutazione del cambio della lira si è avuta una forte espansione delle cessioni temporanee a residenti di titoli denominati in valuta. Queste si erano già accresciute da 3.500 a 9.900 miliardi tra la fine del 1991 e il mese di maggio del 1992, per effetto di scelte di diversificazione del portafoglio della clientela; successivamente, col diffondersi di aspettative di riallineamento della parità della lira, hanno accelerato il ritmo di crescita per toccare, in agosto, i 17.100 miliardi, di cui il 60 per cento su titoli emessi da non residenti. A dicembre, le cessioni temporanee di titoli in valuta ammontavano a 11.400 miliardi, pari a circa il 12 per cento del totale (tav. D9). Il fenomeno si è concentrato presso un limitato numero di banche: circa il 70 per cento delle cessioni temporanee di titoli in valuta faceva capo a nove aziende di credito, operanti in via prevalente nell'area settentrionale del Paese, alle quali afferiva meno del 15 per cento del totale dei pronti contro termine di raccolta effettuati su titoli in lire dal sistema bancario.

Gli acquisti temporanei di titoli, in lire e in valuta, effettuati dalle banche presso clientela residente hanno registrato una forte espansione nel primo semestre, quando sono passati da 8.800 a 21.900 miliardi; il volume di

questi scambi si è gradualmente ridotto nei mesi successivi, risentendo anche dell'inclusione nell'aggregato soggetto a sorveglianza. Si sono al contempo ampliate, da 2.700 miliardi in settembre a 16.200 nel marzo dell'anno in corso, le operazioni temporanee di finanziamento in lire a fronte di transazioni in titoli con la clientela non residente, non incluse nell'aggregato sottoposto alla sorveglianza.

Tav. D9

**OPERAZIONI TEMPORANEE IN TITOLI
DELLE AZIENDE DI CREDITO CON LA CLIENTELA ORDINARIA (1)**
(variazioni assolute)

Periodi	Cessioni					Acquisti				
	Residenti		Non residenti		Totale	Totale	Residenti		Non residenti	
	Lire	Valuta	Lire	Valuta			Lire	Valuta	Lire	Valuta
Per residenza dell'emittente										
1991	37.207	1.563	692	-166	39.296	8.868	7.285	812	449	322
1992	37.808	2.201	179	5.746	45.934	8.716	6.831	964	-305	1.226
1992 - I trim.	21.160	1.657	1.416	2.089	26.322	10.244	8.378	492	706	668
II »	8.839	1.934	1.115	3.246	15.134	5.375	2.038	1.497	653	1.187
III »	8.272	1.102	-28	2.979	12.325	-3.755	-4.355	187	-293	706
IV »	-462	-2.492	-2.323	-2.567	-7.844	-3.148	770	-1.212	-1.371	-1.335
1993 - I trim. (2) ..	16.595	-227	-266	-2.957	13.145	8.597	9.334	-415	-168	-154
Consistenze a dic. 1992	82.970	4.018	1.075	7.401	95.464	18.632	14.992	1.828	194	1.618
Per residenza della controparte										
1991	37.730	1.397	169	-	39.296	8.868	6.711	1.143	1.024	-10
1992	38.036	7.937	-48	9	45.934	8.716	110	1.314	6.416	876
1992 - I trim.	22.607	3.592	-31	154	26.322	10.244	7.884	1.102	1.200	58
II »	9.979	5.328	-25	-148	15.134	5.375	1.859	2.246	832	438
III »	8.093	4.068	151	13	12.325	-3.755	-4.300	460	-348	433
IV »	-2.642	-5.050	-143	-9	-7.844	-3.148	-5.333	-2.494	4.732	-53
1993 - I trim. (2) ..	15.743	-3.176	585	-7	13.145	8.597	387	-772	8.779	203
Consistenze a dic. 1992	83.921	11.409	124	10	95.464	18.632	7.746	2.528	7.439	919
<small>(1) La ripartizione tra lire e valuta si riferisce alla denominazione del titolo; si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Dati provvisori</small>										

Il mercato interbancario. — Le tensioni nella liquidità si sono riflesse non solo in una gestione più attiva del portafoglio titoli, ma anche sul mercato interbancario. Il progresso nelle modalità di regolamento dei pagamenti (cfr. il capitolo: *Il sistema dei pagamenti*) si è tradotto in una ulteriore contra-

zione, dal 31,4 al 20,0 per cento, della quota dei conti correnti di corrispondenza sulle passività interbancarie in lire sull'interno. Nel 1986, prima dell'avvio delle nuove procedure di compensazione e regolamento, la quota era pari al 48,5 per cento. Il peso dei depositi vincolati è invece aumentato dal 37,0 al 50,9 per cento, riflettendo l'incremento di queste operazioni sul mercato telematico dei depositi interbancari (MID). Gli scambi medi giornalieri totali sul MID sono passati da 12.500 miliardi nel primo quadrimestre del 1992 a 19.500 nello stesso periodo di quest'anno. Quelli con vincolo pari o superiore alla settimana sono passati da 800 a 2.100 miliardi tra la media del dicembre 1991 e quella del dicembre 1992 e la loro quota sul totale degli scambi è aumentata dal 7,2 all' 11,1 per cento.

Durante la crisi valutaria vi è stato un repentino, ma momentaneo, spostamento delle transazioni verso i segmenti a più breve scadenza del mercato, in particolare verso l'overnight, lo spot-next e il tomorrow-next. Conforti oscillazioni, i tassi interbancari hanno toccato livelli eccezionali alla metà di settembre: l'overnight ha superato il 36 per cento, i tassi a uno e tre mesi hanno sfiorato rispettivamente il 28 e il 22 per cento. La loro variabilità da un giorno all'altro, ridottasi nei primi otto mesi del 1992, è aumentata temporaneamente in settembre. Per l'overnight, il coefficiente di variazione è salito da 0,04 nei primi otto mesi a 0,25; nel marzo del 1993 esso si è riportato a 0,03. Andamenti analoghi si rilevano per le altre scadenze. Si è conseguentemente ridotto il grado di accuratezza delle previsioni sugli andamenti futuri dei tassi: lo scarto in valore assoluto tra le realizzazioni del tasso overnight del giorno e il tomorrow-next sui depositi negoziati il giorno precedente, aumentato da una media di 0,34 nel 1991 a 0,51 nel 1992, ha toccato il massimo di 3,6 punti nella media di settembre; nella media dei primi tre mesi del 1993, lo scarto è diminuito a 0,14 punti. In settembre, lo spread tra le migliori quotazioni in lettera e in denaro aumentava, per i depositi a uno e tre mesi, rispettivamente a 1,8 e 1,5 punti percentuali a fronte degli 0,08 punti registrati nell'aprile del 1992. Nel marzo di quest'anno, i differenziali tornavano rispettivamente a 0,12 e a 0,16 punti.

L'azzeramento, dal novembre del 1992, dell'aliquota di riserva obbligatoria sulla raccolta in lire da banche non residenti (provvedimento della Banca d'Italia del 23.10.1992) ha eliminato un'importante fonte di asimmetria per la trasmissione degli impulsi di politica monetaria dai tassi di mercato monetario interni a quelli sull'euro lira. L'onere della riserva scoraggiava, infatti, l'indebitamento delle banche italiane in lire verso banche non residenti, determinando vischiosità nell'aggiustamento dei tassi dell'euromercato in presenza di condizioni più restrittive all'interno. Nel periodo successivo al provvedimento citato, il legame tra i tassi interbancari interni e quelli sull'euro lira è divenuto più stretto.

La raccolta

I depositi bancari in lire dei residenti, calcolati su dati medi mensili, hanno registrato tra il dicembre 1991 e il dicembre 1992 un aumento pari a 21.000 miliardi (3,0 per cento); l'incremento era stato di 54.500 miliardi (8,5

per cento nel 1991; tav. D4). La lieve flessione dei depositi bancari in rapporto alle attività finanziarie complessive sull'interno ne ha portato la quota dal 34,4 al 34,0 per cento (fig. D6).

Dopo una crescita sostenuta e comparabile a quella registrata nel corso del 1991, la raccolta si è avviata verso una forte decelerazione a partire da luglio, in concomitanza, come ricordato, con l'annuncio dell'imposta straordinaria sui depositi e con l'ampliarsi del divario di rendimento rispetto ai BOT; al netto delle ritenute fiscali, il divario si è portato da 5,6 a 7,5 punti percentuali tra il secondo e il terzo trimestre dell'anno, livello massimo dai primi anni ottanta (fig. D5). Nella seconda parte dell'anno si è anche registrato un forte aumento dei depositi in valuta la cui consistenza, nel corso dell'anno, è passata da 5.200 a 11.300 miliardi.

Nella fase di rialzo dei tassi ufficiali, i tassi bancari passivi medi, al contrario di quelli attivi, hanno mostrato vischiosità all'aggiustamento verso l'alto. Il differenziale, al netto della fiscalità, tra il rendimento dei BOT a sei mesi e quello della raccolta diversa dai CD ha registrato un aumento di oltre 4 punti tra la fine di maggio e la fine di settembre. I tassi marginali si sono tuttavia innalzati in misura maggiore rispetto al passato. Nell'aprile del 1981, a fronte di un aumento del tasso di sconto di 2,5 punti alla fine del mese precedente, il tasso massimo sui depositi aumentò di circa mezzo punto. Nell'estate scorsa, nelle tre decadi successive ai due rialzi, di 1,75 punti, del saggio di sconto — il primo cumulato tra il 6 e il 17 luglio, il secondo attuato il 4 settembre — il tasso sui certificati di deposito a sei mesi è salito di 0,6 e di 1,5 punti. Il divario tra il rendimento medio netto dei BOT e quello medio sui certificati si è ampliato solo di 1,9 punti tra il secondo e il terzo trimestre.

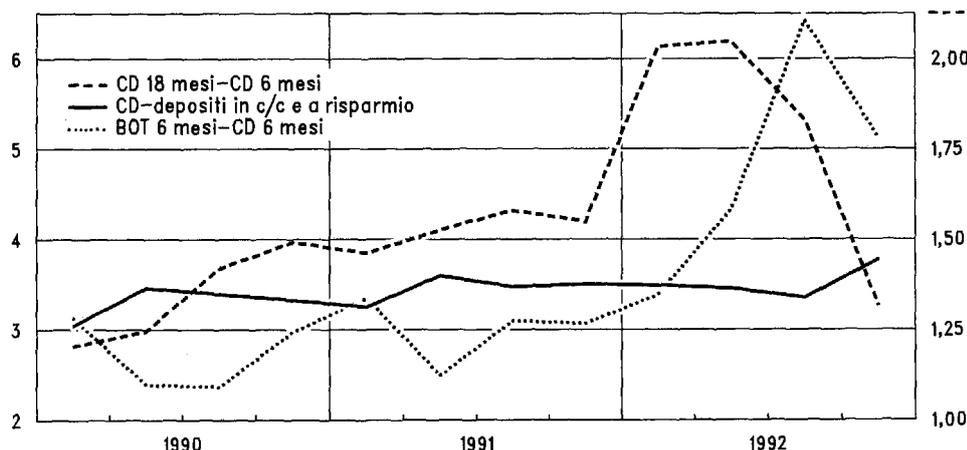
I depositi a risparmio sono diminuiti di 16.200 miliardi (10,1 per cento); la riduzione ha riguardato sia quelli liberi, sia quelli vincolati (tav. D10). Nel corso del 1992 i conti correnti si sono ridotti di 8.900 miliardi (2,3 per cento), a fronte di un aumento pari a 36.000 miliardi (10,2 per cento) del 1991. La contrazione si è manifestata nel secondo semestre mentre nella media dell'anno, pur rallentando, la crescita si è mantenuta in linea con quella del PIL: in rapporto a quest'ultimo, la quota dei conti correnti è rimasta stabile attorno al 26 per cento (fig. D6), valore elevato nel confronto internazionale. Nel 1991, calcolato su dati della BRI, il rapporto tra *sight deposits* e prodotto nominale nella media degli altri tre principali paesi comunitari si collocava sul 18 per cento. Inoltre, la consistenza media per singolo conto corrente rimane più elevata in Italia che negli altri paesi industriali (tav. aE3), nonostante che, nel corso del 1992, sia proseguita la sua riduzione: da 17,3 a 16,0 milioni, in lire del 1990.

La riduzione delle consistenze si è accompagnata a un dimezzamento del ritmo di crescita del numero dei conti correnti, sceso al 3,1 per cento. La decelerazione risulta relativamente più marcata per le aziende "maggiori" (dal 4,4 al 2,3 per cento) ove si consideri che per esse l'aumento del numero delle dipendenze tra la liberalizzazione dell'aprile del 1990 e la fine del 1992 è stato superiore alla media (40,7 per cento contro 32,1). Le difficoltà di raccolta attraverso i conti correnti si sono manifestate anche per gli sportelli di nuova aper-

tura, che tradizionalmente privilegiano questo strumento nell'avvio della propria attività. Nel 1990 e nel 1991 i nuovi sportelli registravano nell'anno di apertura un'incidenza dei conti correnti superiore rispettivamente di 15 e 10 punti percentuali rispetto alla media delle dipendenze bancarie; per quelli che hanno iniziato l'attività nel 1992 il divario si è ridotto a poco più di 5 punti.

Fig. D7

DIFFERENZIALI DI TASSO RELATIVI AI CERTIFICATI DI DEPOSITO (1)



(1) I tassi sulla raccolta sono tratti dalla Centrale dei rischi; i differenziali sono al netto della ritenuta fiscale. Per la definizione dei tassi di interesse utilizzati, si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nel corso del 1992, i certificati di deposito sono aumentati di 47.500 miliardi (30,9 per cento), a fronte dell'aumento di 34.100 miliardi (28,6 per cento) dell'anno precedente. La loro quota sul totale della raccolta si è ragguagliata, nella media dell'anno, al 25,1 per cento, oltre 4 punti in più rispetto all'anno precedente (tav. D10); nel corso dell'anno, l'incremento della quota è stato superiore a 5 punti. Per effetto del vantaggio fiscale assicurato dalla più bassa aliquota, i certificati con scadenza originaria pari o superiore ai diciotto mesi rappresentano, su dati medi dell'anno, il 54,2 per cento del totale dei CD, con un incremento rispetto al 1991 di oltre 12 punti; l'aumento è stato più forte per le aziende con minori scorte di liquidità secondaria. Risentendo della mutata inclinazione della curva dei rendimenti per scadenza, il differenziale di tasso tra i CD oltre il breve termine e quelli inferiori a sei mesi si è azzerato nel quarto trimestre (nel primo trimestre del 1992 esso era pari a 1,8 punti; fig. D7). La quota dei certificati oltre il breve termine sul totale dei CD, calcolata in termini di vita residua del debito, anziché facendo riferimento alla durata originaria dei certificati, si è ridotta nel corso del 1992 al 4,8 per cento (6,0 nel 1991), per effetto del concentrarsi delle emissioni su scadenze pari o appena superiori ai diciotto mesi. Nella parte finale dell'anno, la preferenza degli investitori per le attività liquide e l'andamento dei tassi d'interesse hanno determinato una forte accelerazione dei certificati di deposito a più breve scadenza: la crescita sui dodici mesi si è innalzata al 52,9 per cento a dicembre.

COMPOSIZIONE DEI DEPOSITI BANCARI
(valori medi)

Periodi	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 meno di 18 mesi	Da 18 mesi e oltre	
1980	53,8	33,9	12,3	—	—	—	—	—
1985	52,6	35,0	9,4	3,0	—	71,0	27,6	1,4
1990	55,2	23,2	4,1	17,4	19,9	38,0	6,0	36,1
1991	55,2	20,6	3,5	20,7	19,7	32,9	5,3	42,1
1992	54,7	17,4	2,8	25,1	16,5	23,4	5,9	54,2
1992 – I trim.	55,3	18,4	2,9	23,4	16,4	27,3	5,6	50,7
1993 – I trim.	52,9	15,9	2,8	28,4	18,7	19,3	5,2	56,8

(1) Conformi ai DM del 28.12.1982, del 17.7.1986 e del 15.2.1989.

Da gennaio dell'anno in corso e per tutto il primo trimestre si è manifestata una ripresa della dinamica dei depositi: su dati medi, il tasso di crescita sui dodici mesi si è riportato in marzo a 15,5 per cento (tav. D4). Il divario di rendimento, al netto della fiscalità, rispetto ai saggi del mercato monetario è calato significativamente sia per i certificati di deposito sia per i conti correnti: quello tra BOT e CD a sei mesi è stato pari a 2,6 punti, otto decimi in meno rispetto ai primi tre mesi del 1992. In aprile, tornando ad ampliarsi lo svantaggio di rendimento dei depositi rispetto ai titoli pubblici, l'espansione sui dodici mesi della raccolta è decelerata al 4,4 per cento. Nei primi due mesi dell'anno, la crescita è dipesa prevalentemente dalla dinamica dei conti correnti; da marzo anche i certificati di deposito sono aumentati, soprattutto quelli con scadenza pari o superiore ai diciotto mesi, per i quali si applica, da allora, un'aliquota di riserva del 10 per cento, inferiore di 7,5 punti a quella che vige per il resto della raccolta: la quota di questi certificati è salita, in marzo, al 57,9 per cento del totale dei CD dal 56,9 di febbraio (52,6 nel marzo del 1992).

L'attività internazionale

Nel corso del 1992 la dinamica dell'intermediazione sull'interno si è mossa in linea con l'andamento della raccolta sull'estero ancor più strettamente che in passato. La raccolta netta effettuata dalle aziende di credito presso non residenti ha subito un rallentamento, aumentando, su dati corretti

per le variazioni del cambio, di 24.700 miliardi (30,3 per cento, contro 47,9 nel 1991; tav. D4). Dopo una crescita sostenuta fino a giugno, che si accompagnava a un crescente sbilancio tra crediti e depositi sull'interno, questa forma di raccolta si è stabilizzata. Le aziende di credito hanno poi avviato ingenti rimborsi di passività nette sull'estero, a partire dal mese di settembre, quando la riduzione è stata pari a 22.600 miliardi, con un aumento delle attività di 12.400 miliardi e una contrazione delle passività di poco inferiore; i rimborsi sono continuati successivamente, pur se con minore intensità.

Le filiali di banche straniere in Italia, a cui afferiva, alla fine del 1992, poco più di un decimo delle passività nette delle aziende di credito verso non residenti, sono state particolarmente attive nel procedere al rimborso di capitali esteri nella fase estiva. In settembre i deflussi loro imputabili sono stati pari a circa il 30 per cento dei rimborsi totali. Allo stesso tempo, queste banche hanno provveduto ad accrescere le passività intercreditizie in lire sull'interno. Dopo l'azzeramento, nel maggio del 1991, della riserva sulla raccolta netta in valuta dall'estero, esse si erano gradualmente affrancate dalla provvista interbancaria interna, rivolgendosi ai mercati esteri: nel luglio del 1992 detenevano posizioni nette attive pari a 6.300 miliardi nei rapporti intercreditizi in lire in Italia. Da agosto, in concomitanza con l'inversione di tendenza delle passività sull'estero, le banche straniere hanno progressivamente ridotto la posizione creditoria sull'interbancario, fino a divenire nuovamente debentrici nette, per 4.800 miliardi, alla fine del 1992.

Anche le aziende di credito "maggiori", che più delle altre dipendevano dalla provvista netta sull'estero, di concerto ai rimborsi a banche non residenti hanno ampliato la raccolta netta in lire sull'interbancario interno; le variazioni di importo maggiore si sono avute in settembre (2.800 miliardi) e in febbraio (5.400 miliardi).

L'assunzione di passività in divisa, prevalentemente sull'estero, aveva dato luogo a fenomeni di trasformazione valutaria per le aziende di credito, che se ne avvalevano per finanziare l'espansione di attività in lire, soprattutto sull'interno. La consistenza di queste operazioni ha toccato un massimo, pari a circa 36.500 miliardi, alla fine di giugno. Da allora si è avviata una riduzione della consistenza che, a marzo dell'anno in corso, era di circa 3.300 miliardi; contrazioni intense si sono avute in settembre, novembre e febbraio. Tali operazioni risultavano prevalentemente coperte a termine dal rischio di cambio (cfr. il capitolo: *I movimenti di capitale e il cambio della lira*). La diminuzione della provvista all'estero ha risentito dell'aggravio nel costo nell'indebitamento in valuta per le banche italiane, connesso anche con la riduzione del loro merito di credito. Il divario tra il costo effettivo di questa raccolta e il costo teorico, espresso dalla media dei tassi vigenti sugli euromercati, ponderati per il peso delle rispettive divise di denominazione dell'indebitamento, si è ampliato di quattro decimi di punto nella seconda metà dell'anno (tav. D11).

Nel 1992, risentendo anche degli effetti del cambio, la quota delle attività internazionali degli intermediari italiani si è leggermente ridotta alla fine

dell'anno al 12,3 per cento, dal 12,5 dei 1991; la quota calcolata sulle passività è diminuita in settembre al 13,1 per cento, dal 13,6 del 1991, per risalire su quei livelli nel quarto trimestre. Al contempo, hanno subito una contrazione, dal 10,1 all' 8,7 per cento, le attività complessivamente intrattenute dalle banche internazionali in eurolire, contestualmente all'incremento di quelle denominate in euromarchi.

Tav. D11

**COSTO DELLA RACCOLTA INTERBANCARIA
IN VALUTA DA NON RESIDENTI**
(valori percentuali)

Periodi	Effettivo (1)	Teorico (2)	Effettivo-Teorico
1990 - I semestre	9,25	9,10	0,15
1990 - II »	9,00	8,85	0,15
1991 - I »	9,40	8,10	1,30
1991 - II »	8,80	7,65	1,15
1992 - I »	8,55	7,00	1,55
1992 - II »	8,60	6,65	1,95

(1) Rapporto annualizzato tra costo dell'indebitamento interbancario in valuta con non residenti segnalato dalle aziende nei conti economici e media nel semestre di dati giornalieri delle relative quantità. - (2) Media, per le principali valute, dei tassi sull'euromercato ponderati con la quota della rispettiva valuta sul totale delle passività delle banche italiane con intermediari non residenti.

L'intermediazione internazionale delle aziende italiane dipende in ampia misura dai rapporti interbancari; la parte svolta direttamente con clientela ordinaria non residente ha registrato una lieve flessione al 24,2 per cento. Inoltre, gran parte dell'intermediazione sul mercato intercreditizio internazionale viene condotta con controparti non direttamente controllate. I rapporti con soggetti collegati, comprensivi delle filiali all'estero, pur incrementatisi al 16,9 per cento del 1992, risultano ancora di gran lunga inferiori a quelli degli altri paesi industrializzati (tav. D12).

Tav. D12

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ CON ENTI CREDITIZI ESTERI CONTROLLATI (1)
(valori percentuali)

Paesi	1989	1990	1991	1992
Francia	22,2	28,2	28,5	28,7
Germania	28,9	31,0	34,2	37,5
Regno Unito	30,1	27,1	27,2	24,1
Italia	12,3	14,1	14,7	16,9
Stati Uniti	70,0	73,3	73,0	71,3
Giappone	45,0	45,4	47,2	46,0
Canada	64,8	66,0	65,3	65,9

Fonte: *BRI*. Banche europee dichiaranti alla *BRI* consolidate per nazionalità della casa madre.
(1) In rapporto al totale delle attività e passività sull'intercreditizio internazionale.

Nei rapporti intercreditizi con soggetti non collegati, le banche italiane hanno perseguito la diversificazione delle controparti, riducendo la probabilità che i limiti di fido bilaterali risultassero stringenti. Il numero delle controparti nella raccolta di passività nette sull'estero per ammontari superiori a 50 miliardi di lire è aumentato, tra la fine del 1991 e la fine del 1992, da 155 a 197; nello stesso periodo, l'importo medio scambiato è cresciuto da 290 a 400 miliardi. Nei mesi precedenti la crisi di settembre e gli ingenti rimborsi delle passività nette sull'estero da parte delle banche italiane si è tuttavia osservata una temporanea contrazione nel numero delle controparti, da 176 di fine giugno a 164 di fine luglio.

I conti economici

Irisultati economici delle banche nel 1992 sono stati ampiamente condizionati da elementi eccezionali ma temporanei. La diversa reattività dei tassi attivi e passivi rispetto ai saggi ufficiali ha ampliato lo scarto tra rendimento medio degli impieghi e costo unitario della raccolta, da 8,06 a 9,19 punti (tav. aD15). Influenze negative sono tuttavia derivate dal peggioramento reddituale sulla negoziazione di titoli e cambi e dalla registrazione di minusvalenze sui titoli di proprietà. I ricavi netti da interesse sono aumentati del 20,2 per cento; considerando anche i proventi da servizi, l'incremento si riduce all' 11,0 per cento (tav. D13). In percentuale dei fondi intermediati il margine di intermediazione è sceso da 5,05 a 4,87.

I fondi intermediati totali sono cresciuti in misura particolarmente elevata (15,2 per cento) riflettendo gli effetti contabili della rivalutazione degli immobili e delle partecipazioni nonché, nel quarto trimestre, della svalutazione della lira. Nel valutare gli andamenti del conto economico è pertanto opportuno tener conto non solo del rapporto con i fondi intermediati ma anche della variazione degli aggregati rispetto all'anno precedente.

I proventi netti sulla negoziazione di titoli sono diminuiti di circa un quarto, da 8.300 a 6.200 miliardi (da 0,66 a 0,43 per cento dei fondi intermediati); la flessione è stata più intensa per le aziende che hanno fatto maggior ricorso a operazioni temporanee con la clientela ordinaria e con la Banca d'Italia. I ricavi netti sugli altri servizi si sono ridotti dallo 0,54 allo 0,45 per cento, anche in seguito ai risultati della negoziazione in cambi, passati da un apporto positivo di circa 300 miliardi nel 1991 a uno negativo per quasi 400, concentrato presso gli operatori principali.

Si è registrata una forte espansione dei ricavi lordi su strumenti di copertura a termine (prevalentemente swaps), passati da 5.000 a 8.000 miliardi circa; i relativi costi sono peraltro aumentati in misura maggiore: l'apporto reddituale netto di queste operazioni, che confluisce nella voce dei ricavi netti su servizi, si è pressoché dimezzato, a 600 miliardi.

**CONTI ECONOMICI DELLE AZIENDE DI CREDITO:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
	In percentuale dei fondi intermediati				Tassi d'incremento percentuali			
Interessi attivi	9,07	9,25	9,22	9,76	15,3	11,3	6,9	22,0
Interessi passivi	5,48	5,53	5,45	5,82	18,6	10,2	5,6	23,2
Margine d'interesse	3,59	3,72	3,77	3,94	10,6	13,0	8,9	20,2
Altri ricavi netti	1,18	1,26	1,28	0,93	1,1	16,1	9,2	-15,9
di cui: <i>negoiazione titoli</i>	<i>0,53</i>	<i>0,66</i>	<i>0,66</i>	<i>0,43</i>	<i>-6,5</i>	<i>36,5</i>	<i>6,4</i>	<i>-25,2</i>
<i>altri servizi</i>	<i>0,59</i>	<i>0,52</i>	<i>0,54</i>	<i>0,45</i>	<i>9,5</i>	<i>-2,7</i>	<i>11,9</i>	<i>-4,1</i>
Margine d'intermediazione	4,77	4,98	5,05	4,87	8,1	13,8	9,0	11,0
Costi operativi	3,12	3,20	3,37	3,27	9,7	12,1	13,0	11,6
di cui: <i>per il personale</i>	<i>2,10</i>	<i>2,14</i>	<i>2,24</i>	<i>2,13</i>	<i>8,5</i>	<i>11,5</i>	<i>12,2</i>	<i>9,5</i>
Risultato di gestione	1,65	1,78	1,68	1,60	5,3	16,9	1,7	9,8
Accantonamenti	0,66	0,69	0,66	0,64	-0,4	13,8	2,5	12,2
di cui: <i>svalutazione crediti</i>	<i>0,42</i>	<i>0,46</i>	<i>0,40</i>	<i>0,38</i>	<i>15,0</i>	<i>19,2</i>	<i>-5,1</i>	<i>7,3</i>
Ricavi straordinari	-0,05	-0,01	0,02	-0,17	(*)	-71,4	(*)	(*)
di cui: <i>minusvalenze su titoli</i>	<i>-0,13</i>	<i>-0,06</i>	<i>-0,03</i>	<i>-0,22</i>	<i>75,4</i>	<i>-50,8</i>	<i>-39,0</i>	<i>659,1</i>
Profitti lordi	0,94	1,08	1,04	0,79	3,1	23,3	4,0	-12,6
Imposte	0,48	0,47	0,48	0,42	13,1	6,4	9,8	1,7
Utile netto	0,46	0,61	0,56	0,37	-5,5	40,8	-0,4	-24,9
Dividendi distribuiti	0,17	0,19	0,20	0,21	8,2	16,8	14,4	22,4
	Altri dati							
	Consistenze				Tassi d'incremento percentuali			
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	1.066.655	1.165.039	1.252.267	1.442.542	12,3	9,2	7,5	15,2
Numero dei dipendenti	315.194	320.873	326.771	327.992	-0,8	1,8	1,8	0,4
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)								
Valori nominali	3.384	3.631	3.832	4.398	13,2	7,3	5,5	14,8
Valori a prezzi costanti (2)	4.024	4.069	4.036	4.398	6,2	1,1	-0,8	9,0
Costo per dipendente (in milioni di lire)								
Valori nominali	71,0	77,8	86,0	93,8	9,4	9,5	10,5	9,1
Valori a prezzi costanti (2)	84,5	87,2	90,5	93,8	2,6	3,2	3,8	3,6
<small>(1) Sono esclusi gli istituti di categoria e le casse rurali. Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. I dati dell'ultimo anno sono provvisori. - (2) Dati deflazionati con l'indice del costo della vita (base: 1992=100). - (*) Dato non significativo.</small>								

La riduzione dell'incidenza dei costi operativi, dal 3,37 al 3,27 per cento, è da imputare al contenimento delle spese per il personale che, pur aumentando del 9,5 per cento, sono scese dal 2,24 al 2,13 per cento dei fondi

. Accentuando una tendenza di lungo periodo, la quota delle spese diverse da quelle per il personale sul totale dei costi operativi è salita al 34,9 per cento dal 34,0 del 1991; per effetto dell'apertura di nuove dipendenze, sono aumentati soprattutto gli ammortamenti sugli immobili, interessati anche dalle rivalutazioni, e gli affitti passivi. Per l'ampliamento, pari a circa il 9 per cento, della rete di sportelli si è fatto ampio ricorso al personale interno: il numero dei dipendenti è cresciuto di 1.200 unità (5.100 nel 1991); i dipendenti delle aziende "maggiori" sono diminuiti di circa 500 unità (0,4 per cento).

A fronte di una crescita pari al 9,8 per cento del risultato di gestione, i profitti al lordo delle imposte sono risultati pari a 11.300 miliardi. Rispetto al 1991 si sono contratti del 12,6 per cento, scendendo da 1,04 a 0,79 per cento dei fondi intermediati, in seguito al deterioramento delle componenti reddituali straordinarie. Tra queste, le minusvalenze sui titoli di proprietà hanno raggiunto i 3.200 miliardi, contro i 400 del 1991. L'aumento dell'aliquota fiscale sulle società ha contribuito alla flessione dell'utile netto, ridottosi del 24,9 per cento e, in termini unitari, dallo 0,56 allo 0,37 per cento. L'esigenza di assicurare la remunerazione agli azionisti, anche in relazione alla trasformazione delle banche pubbliche in S.p.A., ha portato la quota degli utili netti distribuiti sotto forma di dividendi dal 35,8 al 58,1 per cento.

L'integrazione del mercato europeo sollecita il confronto con i sistemi bancari degli altri paesi della Comunità. Nella media del 1989-91, gli ultimi tre esercizi per i quali sono disponibili dati OCSE, la composizione dei ricavi mette in luce il minore apporto dei proventi netti su servizi per le banche italiane rispetto a quelle francesi, tedesche e inglesi: il 25,8 per cento del margine d'intermediazione per le prime, contro il 28,4 delle altre. Si nota inoltre l'incidenza assai elevata delle spese per il personale, pari rispettivamente al 70,8 e al 60,5 per cento dei costi operativi. Le prospettive di sviluppo delle banche italiane richiedono riduzioni dei costi e della dipendenza reddituale dalla gestione denaro. I già richiamati tratti peculiari della raccolta in conto corrente da parte delle banche italiane rispetto a quella di altri paesi europei suggeriscono inoltre l'esistenza di margini per una riduzione nella remunerazione dei conti transattivi. Sulla base delle stime disponibili delle elasticità al tasso d'interesse dei conti correnti e nell'ipotesi che i relativi deflussi fossero riassorbiti dai CD, globalmente la manovra sui rendimenti darebbe luogo a un minore costo medio della raccolta. In questo quadro, senza compromettere la profittabilità delle banche, si renderebbero possibili anche diminuzioni dei tassi sui prestiti.

GLI ISTITUTI IM CREDITO SPECIALE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

Gli istituti di credito speciale

La fase ciclica depressiva e il rialzo dei tassi d'interesse hanno determinato un rallentamento del credito speciale, accentuatosi nella seconda metà dell'anno. L'incertezza diffusa nei mercati finanziari e la concorrenza esercitata dalle aziende di credito nel segmento dei certificati di deposito hanno provocato una decelerazione della provvista. L'ampliamento del divario tra tassi attivi e passivi non ha impedito un peggioramento della redditività.

I prestiti degli istituti hanno risentito della riduzione dei fondi richiesti dalle società finanziarie, soprattutto nel settore parabancario, della contrazione degli investimenti fissi, della minore domanda di fondi da parte dell'Amministrazione pubblica. Gli impieghi fondiari ed edilizi hanno interrotto la lunga espansione avviata nel 1985: il rallentamento, concentrato negli ultimi quattro mesi dell'anno, è stato influenzato dall'introduzione, il 23 ottobre, della misura di sorveglianza sulle attività in lire degli enti creditizi. È proseguito il ridimensionamento del credito agevolato.

In estate, i tassi attivi degli istituti hanno seguito con prontezza il rialzo dei saggi ufficiali e di mercato (fig. D8); quelli passivi si sono adeguati in misura minore. Diversamente da quanto è accaduto per i tassi bancari, i rendimenti offerti sulla raccolta sono saliti anche nella parte finale dell'anno, con l'aggravarsi delle difficoltà di provvista; in settembre, la Banca d'Italia ha elevato di 1 punto percentuale il tasso massimo che gli istituti possono corrispondere sulle obbligazioni e sui certificati di deposito, portandoli, rispettivamente, al 15 e al 14,25 per cento.

Tra le varie componenti della raccolta, le emissioni obbligazionarie sono apparse in flessione da agosto. I certificati di deposito hanno registrato il tasso di crescita più basso dalla loro introduzione all'inizio degli anni ottanta. La provvista in valuta, pur rappresentando il principale strumento di indebitamento, ha confermato la tendenza al rallentamento emersa nel 1991, per effetto del deterioramento della valutazione dei prenditori italiani sui mercati internazionali e, dopo settembre, della volatilità del cambio, che ha

despecializzazione temporale e settoriale dell'attività, tutti gli enti creditizi potranno effettuare operazioni precedentemente riservate a specifiche categorie di intermediari (cfr. il *Bollettino Economico* n. 20, pp. 6*-9*).

Gli istituti, che hanno occupato finora una posizione di predominio nei prestiti a medio e a lungo termine, di cui erogano oltre l'80 per cento, dovranno far fronte alla possibilità offerta alle aziende di credito di estendere l'operatività oltre il breve e di erogare finanziamenti disciplinati da leggi riguardanti comparti del credito speciale (ad esempio, fondiario ed edilizio e agrario). Tutti gli enti creditizi, inclusi quelli esteri, potranno inoltre offrire finanziamenti agevolati sulla base di convenzioni con l'Amministrazione pubblica. Maggiori spinte competitive saranno avvertite dagli istituti anche in questo tradizionale campo di attività: ancora oggi, per 17 organismi il credito agevolato supera il 50 per cento dei prestiti in essere.

Alla crescente concorrenza da parte degli enti creditizi finora presenti prevalentemente nell'attività a breve termine, gli istituti potranno rispondere sfruttando le più ampie potenzialità operative consentite dall'evoluzione della regolamentazione. In primo luogo, per gli istituti trasformati in società per azioni è stato abolito il vincolo della competenza territoriale delimitata. L'attività di molti enti è oggi fortemente radicata nel territorio di insediamento originario: per 22 di essi, più del 70 per cento dei finanziamenti è erogato nella regione di appartenenza della sede legale. In secondo luogo, gli istituti potranno raccogliere depositi in conto corrente. L'equiparazione delle forme di raccolta a quelle finora proprie delle aziende di credito implica l'estensione agli istituti degli obblighi di riserva, da applicare con decreto del Ministro del tesoro.

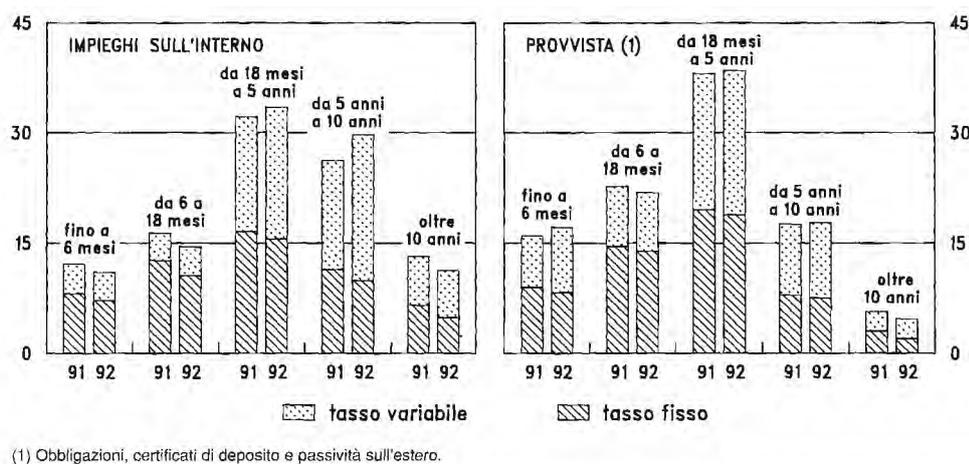
L'assenza di una rete di sportelli e il conseguente ricorso alle aziende di credito per il collocamento degli strumenti di provvista limitano, nel breve periodo, la possibilità di un'ampia raccolta di depositi in conto corrente da parte degli istituti: i gruppi creditizi gestiscono, attraverso la sottoscrizione diretta o il collocamento presso la clientela, la quasi totalità delle obbligazioni e circa l'85 per cento dei certificati di deposito emessi dagli istituti (tav. D19). Un maggior grado di autonomia rispetto al gruppo di appartenenza si osserva nell'erogazione degli impieghi: le domande di finanziamento acquisite senza ricorso al gruppo sono pari a circa il 50 per cento del totale.

La despecializzazione dell'attività degli istituti, nell'aprire nuove prospettive di sviluppo, può implicare rischi maggiori, per l'entrata in mercati meno conosciuti e il perseguimento di una più estesa trasformazione delle scadenze delle poste di bilancio. Rispetto ad altri paesi, i rischi di instabilità sono, in Italia, limitati dalla diffusione di forme di indicizzazione dei rendimenti e dagli stretti legami proprietari con le aziende di credito.

Le esperienze estere di liberalizzazione dell'attività degli intermediari mostrano che, nelle fasi di despecializzazione, un elemento importante per la stabilità delle istituzioni è la possibilità di variare liberamente i tassi sugli impieghi e sulla provvista. In Italia, le attività e le passività degli istituti fanno ampio ricorso a strumenti a tasso variabile. L'utilizzo di tassi indicizzati è ulteriormente salito nel 1992: per gli impieghi è passato dal 44,9 al 52,1 per cento, per la provvista dal 46,0 al 49,5 per cento (fig. D9).

Fig. D9

**INTERMEDIAZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
DURATA RESIDUA**
(valori percentuali)



(1) Obbligazioni, certificati di deposito e passività sull'estero.

Gli impieghi

I finanziamenti sull'interno sono cresciuti, al netto degli aggiustamenti di cambio, di 25.000 miliardi e dell'8,1 per cento (13,5 nel 1991; tav. D14), il valore più basso dalla seconda metà degli anni settanta. Il tasso di espansione sui dodici mesi è rimasto elevato fino a luglio (13,0 per cento); è poi diminuito, riflettendo il peggioramento ciclico, l'ascesa dei rendimenti e, nell'ultimo bimestre, l'azione di sorveglianza sulle attività in lire.

Per il credito speciale, i profili di crescita delle attività in lire a clientela residente sono stati riferiti alla media delle consistenze in essere alla fine dei mesi di luglio, agosto e settembre 1992. I sentieri di espansione indicati rispetto a questa base sono stati pari al 2 per cento per novembre; al 3 per cento per dicembre; al 4 per cento per gennaio e febbraio 1993; al 5 per cento per marzo. Gli incrementi effettivi sono stati nettamente inferiori: 0,8 per cento in novembre, 1,2 per cento in dicembre. Il 1° febbraio 1993, di fronte a un' inflazione in calo, il credito speciale è stato escluso dall'azione di sorveglianza. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti in lire è sceso dall' 8,9 per cento di gennaio all' 8,6 in febbraio e al 7,9 in marzo.

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE (1)
(variazioni percentuali calcolate su dati di fine periodo)

Voci	1988	1989	1990	1991	1992					1993
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim. (2)
Credito mobiliare	15,8	19,3	16,3	11,9	6,0	10,9	9,6	3,8	0,6	1,3
di cui: a breve termine ..	13,1	22,5	13,7	-10,4	-12,2	-12,3	-1,1	8,7	-36,7	-19,8
Credito alle OO.PP.	5,7	13,5	17,8	15,0	10,6	21,4	7,7	-1,7	14,6	28,5
Credito fondiario ed edilizio	18,8	17,7	18,0	18,4	12,5	18,5	19,5	7,4	5,2	7,8
Credito agrario	13,7	8,5	8,5	3,8	-0,4	5,3	11,4	-5,1	-11,2	-4,0
Totale	15,5	17,8	16,3	13,5	8,1	13,9	12,5	3,7	2,7	5,8
di cui: agevolato ..	9,3	15,1	5,3	5,7	1,2	8,4	3,2	-0,3	-5,7	8,6

(1) Dal dicembre 1992, nella definizione di credito speciale non sono più comprese alcune categorie di fondi gestiti per conto di enti pubblici. I tassi di crescita sono corretti per tenere conto di questa discontinuità statistica (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). I tassi di crescita trimestrali, depurati della componente stagionale, sono rapportati ad anno. La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. - (2) Dati provvisori.

Diversamente dalle aziende di credito, gli istituti hanno visto fortemente decelerare i prestiti in valuta a residenti; al netto dell'effetto del cambio, questi sono aumentati di 900 miliardi e dell' 1,7 per cento (5.300 miliardi e 11,2 per cento nel 1991). La tendenza al rallentamento, avviatasi all'inizio dell'anno, si è invertita in luglio e agosto, in seguito al rialzo dei saggi di interesse sui finanziamenti in lire e a testimonianza della diffusione tra le imprese di aspettative di tenuta del cambio. Dopo l'abbandono della difesa della parità della lira nello SME, il flusso degli impieghi in valuta si è bruscamente ridotto, nonostante l'azione di sorveglianza.

I prestiti agevolati sono aumentati di 900 miliardi e dell' 1,2 per cento (5,7 nel 1991), scendendo al 20,2 per cento degli impieghi a residenti e segnando un nuovo punto di minimo dopo quello registrato lo scorso anno. Anche nel 1992, il flusso dei contributi statali è stato influenzato dalle esigenze della finanza pubblica.

Il DL 11 luglio 1992, n. 333, ha sospeso, fino al 31 dicembre 1992, la concessione di mutui degli istituti di credito agli enti locali con onere totale o parziale a carico del bilancio dello Stato. Dopo una fase di incertezza— segnata anche da nuovi interventi della Comunità europea che potranno avere effetti in futuro — la legge 19 dicembre 1992, n. 488, ha rifinanziato la legge 1° marzo 1986, n. 64, sull' intervento straordinario nel Mezzogiorno. Il provvedimento delinea il passaggio dall'intervento straordinario nella sola area meridionale a una gestione ordinaria dei sussidi per tutte le aree depresse del Paese.

Il rallentamento del credito speciale ha investito le varie categorie di beneficiari in misura diversa. I fondi erogati all'Amministrazione pubblica sono aumentati del 13,4 per cento (20,8 nel 1991; tav. D15). Nel 1992, il Governo ha invitato gli enti territoriali e gli enti decentrati di spesa a contenere il ricorso alle istituzioni creditizie, al fine di favorire il rispetto dei limiti fissati per il fabbisogno del settore pubblico; un invito nella stessa direzione è stato rivolto dalla Banca d'Italia al sistema creditizio.

Tav. D15

IMPIEGHI SULL'INTERNO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE PER CATEGORIE DI BENEFICIARI (1)

(dati di fine periodo)

Anni	Amministrazione pubblica		Imprese finanziarie			Imprese non finanziarie	Famiglie	Totale	
	di cui: Enti locali	di cui:							
		Finanziarie di partecipazione	Società di leasing	Società di factoring					
Variazioni in miliardi di lire									
1990 ..	3.693	1.498	6.730	2.147	2.053	1.312	17.462	4.842	32.727
1991 ..	7.222	2.856	2.236	564	634	-468	15.674	5.195	30.327
1992 ..	5.625	360	-272	45	-277	-730	15.958	4.991	26.301
Variazioni percentuali sui 12 mesi									
1990 ..	11,9	6,8	17,4	34,2	18,8	52,5	14,7	23,9	15,7
1991 ..	20,8	12,2	4,9	6,7	4,9	-12,3	11,5	20,7	12,6
1992 ..	13,4	1,4	-0,6	0,5	-2,0	-21,8	10,5	16,5	9,7

Fonte: Centrale dei rischi.
(1) Non sono compresi i crediti in sofferenza e le posizioni debitorie inferiori agli 80 milioni di lire. La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio

Nel corso del 1992, i crediti in favore delle imprese non finanziarie sono aumentati del 10,5 per cento (11,5 nel 1991): la decelerazione ha interessato soprattutto i prestiti alle imprese della trasformazione industriale (cresciuti del 4,8 per cento rispetto al 6,1 del 1991), in misura relativamente minore quelli alle imprese che offrono servizi destinati alla vendita, un settore investito in ritardo dalla fase recessiva e per il quale il tasso di espansione dei finanziamenti è diminuito dal 14,8 al 13,7 per cento. Il saggio di sviluppo dei prestiti alle famiglie "produttrici" è sceso dal 13,3 al 10,7 per cento. Rallentamenti di maggiore intensità hanno interessato le famiglie "consumatrici" e le società di credito al consumo.

I prestiti alle imprese finanziarie si sono ridotti dello 0,6 per cento, a fronte dell'incremento del 4,9 del 1991. La diminuzione del flusso degli impieghi ai settori del *leasing* e, soprattutto, del *factoring* è legata al peggioramento del merito di credito di alcune società investite da difficoltà patrimoniali.

niali e alla prospettiva di incorporazione di unità all'interno degli enti creditizi, in linea con le nuove possibilità di offerta di prodotti finanziari consentite dalla regolamentazione (cfr. il capitolo: *Il quadro normativo* nella sezione *L'attività di vigilanza*).

Gli istituti hanno rallentato la crescita delle linee di credito accordate a gran parte dei settori economici. Il rapporto tra fidi utilizzati e accordati, in diminuzione dalla metà degli anni ottanta e stabilizzatosi nel 1991, è salito dall' 80,7 all'81,7 per cento. La minore offerta di credito ha riguardato soprattutto le società finanziarie e le holdings dei gruppi industriali. Per le finanziarie dei gruppi pubblici, il tasso di crescita delle linee di credito concesse è passato dal 17 per cento circa del 1991 a meno del 2 per cento nel 1992.

Il deterioramento del quadro congiunturale ha causato un incremento delle partite in sofferenza, cresciute, nella media dell'anno, del 18,6 per cento (16,4 nel 1991), superando così i 17.000 miliardi; in rapporto agli impieghi esse si sono portate al 4,9 per cento (4,6 nel 1991). Per il credito fondiario ed edilizio, le "sofferenze" sono aumentate del 15,7 per cento (14,3 nel 1991), raggiungendo quasi i 9.000 miliardi; rispetto agli impieghi, si sono mantenute sui livelli elevati degli anni passati (7,8 per cento). La rischiosità del credito agrario è ulteriormente aumentata; pur se limitate in valore assoluto (2.000 miliardi), le "sofferenze" sono cresciute del 45,9 per cento, dopo l'incremento del 35,2 per cento del 1991.

Tav. D16

**RIPARTIZIONE DEL CREDITO SPECIALE
PER SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA (1)**
(quote percentuali sugli impieghi)

Settori di attività economica	1987	1989	1992
Amministrazione pubblica	18,5	15,0	14,1
Imprese finanziarie	13,9	17,4	15,8
Imprese non finanziarie	55,0	52,8	52,6
di cui: imprese con fido accordato			
inferiore a 1 miliardo	9,4	8,5	5,9
da 1 a 9,9 miliardi	27,2	26,1	24,0
da 10 a 49,9 miliardi	17,8	18,5	20,6
oltre 50 miliardi	45,6	46,9	49,5
Famiglie	7,1	8,9	10,9
di cui: consumatrici	1,9	3,1	5,0
Altri (2)	5,5	5,9	6,6
Totale	100,0	100,0	100,0

Fonte: Centrale dei rischi.
(1) Calcolata sulla base delle consistenze medie nell'anno. Non sono compresi i crediti in sofferenza e le posizioni debitorie inferiori agli 80 milioni di lire. - (2) Società di assicurazione, sistema creditizio, istituzioni sociali private senza fini di lucro e operatori non residenti.

Nonostante la forte espansione, le "sofferenze" complessive del credito speciale restano, in rapporto agli impieghi, su valori inferiori a quelli osservati per le banche. Ciò può riflettere alcune specificità della distribuzione settoriale dei prestiti degli istituti, quali la maggiore specializzazione, rispetto alle aziende di credito, nei finanziamenti in favore di grandi imprese, delle *holdings* di partecipazione statale, dell'Amministrazione pubblica (tav. D16). Nel valutare, in prospettiva, la qualità del credito degli istituti occorre cautela, sia per le tensioni finanziarie che affiorano nel comparto delle società statali sia per il rilevante aumento delle rate arretrate.

Le tipologie di credito

Il credito mobiliare. — Il ritmo di crescita del credito mobiliare, tenendo conto degli effetti del cambio, si è dimezzato (tav. D14). Il rallentamento dei prestiti a medio e a lungo termine — il cui tasso di incremento è sceso dai 17,5 al 9,6 per cento — si è accompagnato alla caduta di quelli a breve di 3.200 miliardi (12,2 per cento), che segue la contrazione del 10,4 per cento del 1991. Sono ulteriormente diminuiti i prestiti alle imprese finanziarie di partecipazione dei gruppi industriali, che avevano determinato l'aumento del credito mobiliare a breve termine nella seconda metà degli anni ottanta. La componente a breve si è così ridotta al 13,5 per cento del totale dal 16,3 del 1991.

Il credito fondiario ed edilizio. — Il credito fondiario ed edilizio si è accresciuto, al netto degli aggiustamenti per il cambio, del 12,5 per cento (18,4 nel 1991; tav. D14). Il tasso di incremento sui dodici mesi è rimasto elevato nella prima metà dell'anno, raggiungendo in luglio il 20,3 per cento. La contrazione successiva è in gran parte attribuibile alla componente in valuta. Nel 1992, il credito fondiario ed edilizio in lire è aumentato di 12.100 miliardi e del 16,4 per cento, contro i 9.600 miliardi e il 15,0 per cento del 1991. La quota in valuta è diminuita di 400 miliardi e dell' 1,9 per cento (era cresciuta di 5.000 miliardi e del 32,6 per cento nel 1991). Per i finanziamenti in divisa estera, il tasso di espansione a dodici mesi è rimasto sostenuto fino ad agosto, collocandosi sul 25 per cento circa, a testimonianza del prevalere di aspettative di tenuta del cambio tra la clientela.

I prestiti alle famiglie hanno interrotto la forte crescita degli anni passati, in particolare per la diminuzione dei finanziamenti per l'acquisto di immobili destinati ad abitazioni secondarie. Come nel 1991, gli impieghi legati all'attività edilizia hanno invece registrato un certo dinamismo, concentrato nella prima metà dell'anno. Per il complesso del credito fondiario ed edilizio, si è confermata l'assoluta prevalenza dei prestiti a tassi variabili, che hanno raggiunto, nell'ultimo trimestre, l'86 per cento del totale delle erogazioni.

I finanziamenti all'esportazione. — I prestiti all'esportazione, influenzati dalla ripresa della domanda estera, sono aumentati di 1.700 miliardi (tav. D17). L'incremento è interamente attribuibile ai crediti finanziari, concessi agli importatori stranieri di prodotti italiani; è invece proseguita la diminuzione dei crediti agli esportatori nazionali. Sono cresciuti gli impieghi destinati ai paesi in via di sviluppo (tav. aD19). L'incertezza sulle prospettive generali ha invece provocato una forte riduzione dei prestiti indirizzati all'Europa centrale e orientale.

Tav. D17

**FINANZIAMENTI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
ALL'ESPORTAZIONE**
(miliardi di lire)

Anni	Erogazioni			Flussi netti		
	Fornitori	Finanziari	Totale	Fornitori	Finanziari	Totale
1990	405	2.328	2.733	-719	1.131	412
1991	267	1.781	2.048	-451	620	169
1992	330	1.875	2.205	-130	1.783	1.653

La legge 26 1992, n. 212, in materia di collaborazione con i paesi dell'Europa centrale e orientale, prevede, tra l'altro, la concessione di contributi statali su crediti finanziari offerti da enti creditizi italiani. Il sostegno pubblico sarà gestito attraverso la costituzione di un fondo presso il Mediocredito centrale.

Il credito agrario. — Risentendo del rallentamento della produzione agricola e della diminuzione delle agevolazioni pubbliche, il credito agrario si è ridotto, tenendo conto degli effetti del cambio, di 100 miliardi e dello 0,4 per cento (tav. D14). Particolarmente colpita è risultata la componente a breve termine rappresentata dai prestiti d'esercizio, scesi del 7,0 per cento. Il credito di miglioramento, finalizzato agli investimenti ed erogato anche dagli istituti esercenti il credito fondiario, è invece cresciuto del 2,4 per cento.

La provvista e la gestione del portafoglio titoli

Le obbligazioni degli istituti sono cresciute di 13.200 miliardi e dell' 8,6 per cento (12,7 nel 1991; tav. D18). Le emissioni hanno mostrato una dinamica sostenuta nella prima parte dell'anno, una forte decelerazione nel terzo trimestre, una leggera ripresa nel quarto, riflettendo l'innalzamento dei tassi massimi consentito in settembre. Confermando una tendenza in atto dal 1988, gli istituti hanno privilegiato l'emissione di titoli a tasso variabile, per fronteggiare il clima di incertezza sull'evoluzione dei saggi d'interesse e il possibile manifestarsi di rischi di tasso. Dall'inizio del 1992, le obbligazioni a tasso indicizzato hanno superato in valore quelle a tasso fisso; alla fine del 1987, le prime erano pari alla metà delle seconde.

**PROVVISTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE
PER FORMA TECNICA (1)**

Voci	Variazioni percentuali a fine periodo sui 12 mesi			Composizione percentuale					
				Flussi			Consistenze a fine periodo		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992	1990	1991	1992
Certificati di deposito	22,8	11,8	6,4	30,6	18,9	13,4	22,2	21,8	21,0
Obbligazioni ordinarie	4,8	12,7	8,6	15,8	42,5	38,1	46,6	46,2	45,3
di cui: a tasso variabile ..	23,6	30,2	14,9	28,1	42,9	32,3	19,8	22,6	23,5
Passività sull'estero (2)	40,1	22,3	15,0	53,7	41,5	42,2	25,3	27,2	28,7
Fondi pubblici e altra provvista	-0,6	-6,8	13,6	-0,3	-2,9	6,3	5,9	4,8	5,0
Totale ..	15,5	13,9	10,4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Dal dicembre 1992, tra i finanziamenti ricevuti da enti pubblici non sono più comprese alcune categorie di fondi gestiti a titolo di mero servizio. I dati sono corretti per tenere conto di questa discontinuità statistica (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche).
(2) Al netto degli aggiustamenti di cambio.

I certificati di deposito sono aumentati di 4.600 miliardi e del 6,4 per cento (11,8 nel 1991), riducendo per il terzo anno consecutivo la propria incidenza sui flussi complessivi della provvista. Il rallentamento si è manifestato da agosto; vi ha contribuito la crescente concorrenza delle aziende di credito nella raccolta sotto forma di certificati. In ottobre e novembre, avviatasi la fase di ribasso dei tassi ufficiali e di mercato monetario, gli istituti hanno accresciuto i rendimenti lordi sulle emissioni dei certificati di oltre 1 punto percentuale, non uniformandosi alla tendenza alla riduzione dei saggi degli analoghi strumenti offerti dalle banche. Tuttavia, il tasso di crescita sui dodici mesi dei certificati si è ridotto dal 7,4 per cento di settembre al 6,4 in ottobre, rimanendo invariato fino al termine dell'anno.

L'obiettivo di allungare la durata della raccolta ha condotto a preferire, in misura maggiore rispetto allo scorso anno, l'emissione di strumenti con scadenza compresa tra i 48 e i 60 mesi. I certificati della specie hanno rappresentato il 22,9 per cento delle nuove emissioni, contro il 14,0 del 1991. La componente dei certificati con scadenza compresa tra i 18 e i 24 mesi è rimasta largamente prevalente sulle consistenze complessive, salendo dal 68,2 per cento del totale nel 1991 al 68,7 nel 1992.

Le passività in valuta e in lire di conto estero si sono incrementate, al netto degli aggiustamenti di cambio, di 13.700 miliardi e del 15,0 per cento (22,3 nel 1991). Nonostante il rallentamento, la provvista sull'estero ha rappresentato oltre il 42 per cento del flusso della raccolta complessiva (tav. D18). Nell'ultima parte dell'anno, si è ampliato il divario tra i saggi interni e quelli prevalenti sull'euromercato (fig. D8). Diversamente dal 1991, le emissioni di obbligazioni effettuate all'estero hanno registrato una diminuzione; sono aumentati i fondi raccolti presso gli intermediari.

La flessione della crescita della raccolta in valuta è stata influenzata dall'abrogazione delle norme di legge che accordano la garanzia dello Stato per il rischio di cambio sui nuovi prestiti in divisa contratti all'estero (con eccezione, fino alla fine del 1993, dei prestiti finalizzati a successivi interventi nel Mezzogiorno). I prestiti esteri garantiti sono diminuiti di 300 miliardi (1,3 per cento); confermando una tendenza di lungo periodo, si sono ridotti a circa il 21 per cento del totale della provvista estera (erano pari al 43,0 per cento nel 1988).

Rispetto al totale della provvista degli istituti, dal 1985 al 1992 il peso della raccolta in valuta è raddoppiato, passando dal 14,3 al 28,7 per cento; la quota delle obbligazioni è scesa dal 63,3 al 45,3 per cento; quella dei certificati di deposito è cresciuta dal 17,1 al 21,0 per cento.

Come negli ultimi anni, la quota di obbligazioni degli istituti sottoscritta dalle aziende di credito si è ridotta, passando, nella media dell'anno, dal 31,0 al 25,5 per cento; quella dei certificati di deposito si è lievemente elevata, dal 3,5 al 4,0 per cento, a conferma delle difficoltà incontrate dagli enti speciali nel collocamento di questi strumenti.

I diversi soggetti appartenenti a gruppi plurifunzionali — aziende di credito, altri intermediari finanziari, reti di vendita — contribuiscono in misura determinante al collocamento delle passività degli istituti (tav. D19). Le banche sono attive, in particolare, nella gestione delle obbligazioni; gli altri operatori appartenenti ai gruppi mostrano una maggiore specializzazione nel collocamento dei certificati di deposito presso la clientela.

Tav. D19

**COLLOCAMENTO DELLE PASSIVITÀ DEGLI ISTITUTI DI CREDITO
SPECIALE CON INTERVENTO DI SOGGETTI DEL GRUPPO CREDITIZIO**
(quote percentuali sulle emissioni)

Anni	Aziende bancarie controllanti			Altri soggetti del gruppo (1)			Istituti emittenti	Totale
	Colloca- mento diretto	Colloca- mento per il tramite	Totale	Colloca- mento diretto	Colloca- mento per il tramite	Totale	Colloca- mento diretto	
Obbligazioni								
1990	46,2	15,6	61,8	25,6	12,2	37,8	0,4	100,0
1991	41,9	18,2	60,1	25,4	13,3	38,7	1,2	100,0
1992	34,2	17,5	51,7	33,5	14,0	47,5	0,8	100,0
Certificati di deposito								
1990	9,9	19,9	29,8	9,3	42,7	52,0	18,2	100,0
1991	4,6	21,5	26,1	13,5	43,0	56,5	17,4	100,0
1992	8,7	18,8	27,5	16,1	42,0	58,1	14,4	100,0

(1) Altri enti partecipanti al capitale degli istituti, soggetti controllati e collegati, reti di vendita.

I titoli detenuti dagli istituti sono diminuiti di 1.000 miliardi, risentendo degli smobilizzi effettuati da alcune istituzioni di maggiori dimensioni nel secondo semestre. I titoli di Stato si sono ridotti di 2.500 miliardi, in gran parte certificati di credito del Tesoro, che rappresentano la componente prevalente (tav. aD18). Sono invece aumentate di 1.700 miliardi le obbligazioni di istituti di credito speciale detenute in portafoglio, in relazione all'elevatezza dei rendimenti offerti e a politiche di sostegno perseguite all'interno dei gruppi.

I conti economici

I ricavi netti da interesse sono cresciuti del 10,7 per cento, più che negli anni precedenti; in rapporto ai fondi intermediati, si sono peraltro ridotti Ball' 1,87 all' 1,84 per cento (tav. D20). L'aumento del divario tra rendimento medio degli impieghi e costo unitario della raccolta sull'interno è stato controbilanciato dall'incremento dell'onere della provvista sull'estero e dalla crescita delle posizioni in sofferenza, non produttive di reddito. Il margine d'interesse ha inoltre risentito della diminuzione del peso del patrimonio rispetto ai fondi intermediati.

In rapporto ai fondi intermediati, il margine di intermediazione è sceso più del margine d'interesse, passando dall'1,87 all' 1,74 per cento, a causa del contributo negativo per 400 miliardi dei ricavi netti su servizi (tav. aD22). Gli istituti hanno accusato oltre 300 miliardi di perdite sulle negoziazioni in cambi e in titoli esteri; l'apporto reddituale delle transazioni su titoli nazionali si è ridotto da 300 a meno di 50 miliardi. È rimasto negativo per 700 miliardi il saldo delle provvigioni e delle commissioni, dominato dalle somme corrisposte alle aziende di credito per il collocamento delle passività e per altri servizi ricevuti.

Il peggioramento del margine di intermediazione si è riflesso sul risultato di gestione, sceso dall' 1,10 allo 0,98 per cento dei fondi intermediati, in presenza di una sostanziale stabilità del peso dei costi operativi. L'incidenza delle spese per il personale è lievemente diminuita: la nuova flessione del numero dei dipendenti — da 13.350 a 13.250 unità — è stata accompagnata da un incremento del costo unitario per addetto di poco superiore a quello del 1991. Si è ridotta la crescita dei fondi intermediati per dipendente.

Gli accantonamenti ai fondi rischi sono aumentati del 7,7 per cento, a fronte del 20,5 del 1991. L'utile netto è stato di 1.500 miliardi, contro i 1.600 miliardi del 1991. In rapporto ai fondi intermediati, l'utile è sceso dallo 0,43 allo 0,36 per cento; rispetto al patrimonio, è calato dal 4,5 al 4,2 per cento.

**CONTI ECONOMICI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
	In percentuale dei fondi intermediati				Tassi d'incremento percentuali			
Interessi attivi	11,18	11,51	11,18	11,47	14,6	17,7	11,4	15,3
Interessi passivi	9,05	9,46	9,31	9,63	15,9	19,5	12,9	16,2
Margine d'interesse	2,13	2,05	1,87	1,84	9,3	9,8	4,6	10,7
Altri ricavi netti	-0,01	0,09	..	-0,10	-77,5	(*)	-94,7	(*)
di cui: <i>negoiazione titoli</i>	0,02	0,05	0,08	0,01	-14,4	146,7	77,1	-85,1
Margine d'intermediazione	2,12	2,14	1,87	1,74	11,2	15,0	0,6	4,3
Costi operativi	0,87	0,84	0,77	0,76	5,5	9,7	5,7	10,3
di cui: <i>per il personale</i>	0,47	0,48	0,44	0,42	4,0	16,6	5,8	6,3
Risultato di gestione	1,25	1,30	1,10	0,98	15,4	18,6	-2,8	0,2
Ammortamenti e accantonamenti	0,48	0,47	0,50	0,48	14,9	12,4	21,1	7,3
di cui: <i>svalutazione crediti</i>	0,42	0,36	0,38	0,36	14,3	-0,5	20,5	7,7
Ricavi straordinari	0,14	-0,09	0,13	0,16	-9,7	-174,3	(*)	37,5
Profitti lordi	0,91	0,74	0,73	0,66	10,9	-8,3	14,3	1,9
Imposte	0,35	0,27	0,30	0,30	23,4	-10,2	24,7	12,0
Utile netto	0,56	0,47	0,43	0,36	4,4	-7,3	8,1	-5,2
Dividendi distribuiti	0,13	0,15	0,12	0,11	6,1	33,9	-8,2	6,7
	Altri dati							
	Consistenze				Tassi d'incremento percentuali			
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	285.416	326.214	374.284	420.198	12,2	14,3	14,7	12,3
Numero dei dipendenti	13.721	13.483	13.361	13.242	6,5	-1,7	-0,9	-0,9
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)								
Valori nominali	20.801	24.194	28.013	31.732	7,9	16,3	15,8	13,3
Valori a prezzi costanti (2)	24.733	27.113	29.502	31.732	1,2	9,6	8,8	7,6
Costo per dipendente (in milioni di lire)								
Valori nominali	97,7	116,0	123,8	132,8	5,3	18,6	6,8	7,3
Valori a prezzi costanti (2)	116,1	129,9	130,4	132,8	-1,2	11,8	0,4	1,9

I risultati dei conti economici potrebbero aver risentito dei processi di accorpamento delle sezioni di credito speciale da parte delle aziende bancarie capofila. (1) Dal dicembre 1992, tra i fondi intermediati non sono più comprese alcune categorie di fondi pubblici gestiti a titolo di mero servizio. I dati sono corretti per tenere conto di questa discontinuità statistica (si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche). Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. I dati dell'ultimo esercizio sono provvisori. - (2) Dati deflazionati con l'indice del costo della vita (base: 1992=100). - (*) Valore non significativo.

Gli altri intermediari creditizi

Le società di leasing. — La fase ciclica negativa e la diminuzione degli investimenti industriali hanno causato una forte decelerazione dell'attività di *leasing*, che segue quella più modesta del 1991. I finanziamenti impliciti nei contratti in essere sono cresciuti, al netto dei canoni riscossi, di 1.100 miliardi e del 2,7 per cento (contro il 17,3 del 1991 e il 27,6 del 1990), raggiungendo i 40.800 miliardi (tav. D21). Nell'anno, sono stati stipulati nuovi contratti per un valore di 18.800 miliardi, a fronte dei 21.600 miliardi del 1991.

Invertendo la tendenza del recente passato, sono rallentate in particolare le operazioni legate al settore immobiliare. Sotto il profilo della destinazione geografica dei finanziamenti, si è registrata una nuova riduzione di quelli destinati ai Mezzogiorno, scesi al 14,9 per cento del complesso (20,0 nel 1990). È proseguita la diminuzione, in atto dal 1989, delle operazioni agevolate, oggi pari al 22,5 per cento del totale.

Per l'approvvigionamento dei fondi le società hanno continuato a ricorrere prevalentemente al credito bancario, la cui quota sul totale dei debiti è rimasta stabile intorno al 90 per cento. I tassi d'interesse applicati alla clientela per i contratti di *leasing* sono aumentati di circa 1 punto percentuale; le società hanno invece subito un rialzo del costo degli impieghi bancari di poco inferiore ai 2 punti.

La fase recessiva ha provocato un nuovo aumento delle partite in sofferenza, salite, rispetto ai contratti in essere, dal 4,1 al 4,9 per cento; le "sofferenze", pari a 2.000 miliardi, hanno raggiunto il 57,2 per cento del patrimonio (48,6 nel 1991).

Tav. D21

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI *LEASING* (1) (consistenze in miliardi di lire e variazioni a fine periodo sui 12 mesi)

Voci	1990		1991		1992	
	Consistenze	Tassi di crescita	Consistenze	Tassi di crescita	Consistenze	Tassi di crescita
Finanziamenti concessi (2)	33.871	27,6	39.745	17,3	40.836	2,7
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie	28.149	27,1	33.544	19,2	34.589	3,1
<i>in lire a breve termine</i>	17.644	22,7	21.316	20,8	21.775	2,1
<i>in lire a medio e a lungo termine</i> .	7.923	28,6	8.958	13,1	6.946	-22,5
<i>in valuta</i>	2.582	61,3	3.270	26,6	5.868	79,4

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 70 unità nel 1992. 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.

Le società di factoring. — Le crescenti esigenze di liquidità delle imprese, la restrizione dei prestiti degli enti creditizi alla clientela, il provvedimento di sorveglianza sulle attività in lire hanno determinato una leggera ripresa delle operazioni *difactoring*. I crediti ceduti alle società del settore sono aumentati del 7,3 per cento, contro il 5,5 del 1991, superando i 41.000 miliardi (tav. D22). Il ritmo di espansione si è tuttavia mantenuto largamente al di sotto di quello della seconda metà degli anni ottanta.

È tornata a crescere la componente creditizia *delfactoring*, rappresentata dai finanziamenti erogati dalle società a fronte dei crediti ceduti dalla clientela: i finanziamenti sono aumentati di 3.000 miliardi, collocandosi al 75,6 per cento degli stessi crediti (73,4 nel 1991). Le cessioni *pro soluto*, per le quali l'intermediario si assume in proprio il rischio, sono salite, rispetto al totale dei crediti acquisiti, dal 26,3 al 29,5 per cento. Nel complesso, l'attività è stata contrassegnata da un'accresciuta rischiosità: le partite in sofferenza si sono incrementate del 38,7 per cento; confermando la tendenza iniziata nel 1990, è ulteriormente cresciuto il rapporto tra le "sofferenze" e le cessioni *pro soluto*, che ha raggiunto il 7,9 per cento (6,8 nel 1991).

I finanziamenti ricevuti dagli enti creditizi, aumentati del 9,1 per cento nel 1991, sono diminuiti di 2.200 miliardi e del 9,5. Sono invece cresciuti di 2.700 miliardi i debiti contratti con imprese collegate — soprattutto nell'ambito di primari conglomerati industriali — la cui quota sul totale della provvista delle società è salita dal 15,6 al 23,2 per cento.

Tav. D22

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI FACTORING (1)
(consistenze in miliardi di lire e variazioni a fine periodo sui 12 mesi)

Voci	1990		1991		1992	
	Consistenze	Tassi di crescita	Consistenze	Tassi di crescita	Consistenze	Tassi di crescita
Crediti ceduti	36.272	21,1	38.264	5,5	41.051	7,3
di cui: <i>pro soluto</i>	10.084	5,2	10.063	-0,2	12.110	20,3
Finanziamenti concessi	27.369	29,6	28.101	2,7	31.051	10,5
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie	21.442	34,6	23.397	9,1	21.145	-9,6
<i>In lire a breve termine</i>	19.357	35,2	21.630	11,7	18.677	-13,6
<i>In lire a medio e a lungo termine</i> .	1.082	176,0	950	-12,2	786	-17,3
<i>In valuta</i>	1.003	-17,9	817	-18,5	1.682	105,9

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 60 unità nel 1992. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Il credito al consumo. — La minore propensione all'indebitamento delle famiglie e la maggiore attenzione degli intermediari verso la qualità del credito hanno determinato una riduzione dei prestiti al consumo di 1.100 mi-

liardi e dei 3,2 per cento, a fronte dell'aumento del 7,2 nel 1991 (tav. D23). Si è accentuato il divario dai ritmi di crescita osservati nella seconda metà degli anni ottanta. La flessione ha investito tutti gli intermediari attivi nel comparto, in particolar modo le società finanziarie specializzate, i cui impieghi si sono contratti del 4,0 per cento. I prestiti al consumo erogati dalle aziende di credito, pari a oltre il 60 per cento del totale dei crediti della specie, sono diminuiti del 2,7 per cento, rappresentando una delle componenti degli impieghi bancari che ha segnato la decelerazione più marcata. Risentendo della politica di restrizione attuata dagli enti creditizi, i finanziamenti affluiti alle società del settore sono diminuiti di 800 miliardi e dell'8,1 per cento, contro l'incremento del 2,7 per cento del 1991. Le società hanno subito un rialzo dei tassi bancari di circa 3,5 punti percentuali.

Si è ridotta, dal 59,3 al 57,0 per cento delle consistenze, la quota dei prestiti destinati all'acquisto di mezzi di trasporto. È invece aumentata la componente degli impieghi finalizzata all'acquisto di altri beni di consumo durevole. I tassi attivi applicati alle operazioni sono saliti dal 19,6 al 21,0 per cento per gli autoveicoli e dal 23,5 al 26,5 per cento per le altre erogazioni.

Tav. D23

CREDITO AL CONSUMO

(consistenze e flussi lordi in miliardi di lire e variazioni a fine periodo sui 12 mesi)

Voci	1990		1991		1992	
	Valori assoluti	Tassi di crescita	Valori assoluti	Tassi di crescita	Valori assoluti	Tassi di crescita
Società finanziarie (1)	13.057	17,3	13.775	5,5	13.218	-4,0
Flussi lordi	9.708	10,3	9.549	-1,6	9.171	-4,0
Aziende di credito	20.268	14,2	21.952	8,3	21.370	-2,7
Totale intermediari ...	33.325	15,4	35.727	7,2	34.588	-3,2

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 19 unità nel 1992. Si veda in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Le "sofferenze" sono lievemente aumentate, portandosi all' 8,0 per cento rispetto agli impieghi (7,8 nel 1991). I prestiti in essere hanno visto accrescersi i finanziamenti di dimensione inferiore ai 10 milioni, passati dal 57,1 al 75,9 per cento del totale; gli impieghi superiori ai 20 milioni si sono ridotti dal 12,2 al 4,4 per cento. La distribuzione delle operazioni per canale di erogazione ha visto nuovamente diminuire il peso degli agenti di vendita esterni alle società; è cresciuto il ruolo dei punti di vendita dell'intermediario e, soprattutto, quello dei rivenditori dei beni di cui si finanzia l'acquisto.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 1992 i mezzi amministrati dagli investitori istituzionali (fondi comuni, gestioni patrimoniali, società di intermediazione mobiliare, fondi pensione e compagnie di assicurazione) sono passati da 309.700 a 354.800 miliardi, con un incremento del 14,6 per cento, determinato in larga misura dalla rivalutazione della componente obbligazionaria del portafoglio. La loro quota rispetto alle attività finanziarie complessive, pur aumentando al 5,2 per cento, risulta considerevolmente inferiore a quella dei principali paesi esteri. Nella seconda metà dell'anno l'instabilità dei mercati finanziario e valutario ne ha rallentato la crescita, riducendo la raccolta complessiva del 1992 a 27.600 miliardi, rispetto ai 33.900 del 1991. In presenza di un aumento molto contenuto dei depositi, le banche hanno intensificato la concorrenza con i fondi comuni e con le gestioni patrimoniali per la raccolta di risparmio.

Nonostante le difficoltà di carattere congiunturale, gli operatori hanno ampliato l'offerta dei servizi finanziari, anche in conseguenza dell'integrazione finanziaria europea. Allo stesso tempo, le autorità hanno proseguito il processo di adeguamento normativo, introducendo nuove figure di intermediari.

Il rallentamento nella raccolta dei fondi comuni ha spinto le società di gestione ad arricchire ulteriormente la varietà e la flessibilità dei prodotti offerti e ad avviare nuove operazioni di fusione. La forte domanda di servizi previdenziali e assicurativi ha indotto le banche a rinsaldare gli accordi con le assicurazioni, finalizzati alla distribuzione di polizze mediante gli sportelli bancari.

Il patrimonio dei fondi è cresciuto in misura contenuta (8,0 per cento, contro 18,6 nel 1991), raggiungendo 60.700 miliardi; in una fase di debolezza del cambio, le preferenze dei risparmiatori si sono orientate verso i fondi con una maggiore diversificazione internazionale del portafoglio. Le gestioni patrimoniali, pur rallentando, hanno proseguito lo sviluppo che negli ultimi cinque anni ha portato il patrimonio complessivo da un valore pari a quello dei fondi italiani a uno quasi doppio; il 175,9 per cento della raccolta complessiva è stato effettuato dalle gestioni svolte dalle istituzioni creditizie. Le riserve tecniche delle compagnie di assicurazione, pari a 107.700 miliardi, sono cresciute del 21,5 per cento, con uno sviluppo più sostenuto nel ramo vita.

Nel 1992 è continuata l'opera di armonizzazione della legislazione in tema di accesso ai mercati assicurativi nella Comunità europea e in tema di vigilanza. In particolare, il Consiglio dei ministri della Comunità ha approvato la terza direttiva danni e la terza direttiva vita, in base alle quali viene ampliata la possibilità di prestare servizi assicurativi all'intero della Comunità una volta ottenuta l'autorizzazione da parte dello Stato di appartenenza.

Con il decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, che disciplina i fondi pensione, il Governo ha compiuto un primo importante passo per favorire, nel medio termine, lo sviluppo della previdenza complementare, con potenziali effetti positivi sull'intero mercato finanziario italiano. Alla fine del 1991 i fondi previdenziali gestiti da enti esterni all'INPS ammontavano a 76.200 miliardi. Gli accantonamenti dei fondi facenti capo a istituzioni creditizie, per i quali sono disponibili informazioni sul 1992, sono cresciuti del 13,0 per cento.

Alla fine del primo anno di attività le società di intermediazione mobiliare autorizzate erano 291, quelle operative 204, un numero eccessivo in rapporto sia alle dimensioni del mercato borsistico nazionale, sia all'esperienza di altri sistemi finanziari caratterizzati da una struttura simile a quella del mercato italiano.

I fondi comuni d'investimento mobiliare

Fondi comuni italiani. — Rispetto al 1991 la raccolta netta dei fondi comuni di diritto italiano si è ridotta da 5.300 a 700 miliardi (tav. D24). Il risultato è stato determinato dal considerevole aumento dei rimborsi (da 16.500 a 26.000 miliardi), ai quali ha corrisposto una crescita più contenuta delle nuove sottoscrizioni. Nel corso dell'anno l'andamento è stato difforme: nei primi cinque mesi la raccolta netta è stata elevata, in linea con la tendenza precedente; successivamente, l'instabilità dei mercati finanziari ha determinato un deflusso netto di mezzi, concentratosi, in particolare, nei mesi di settembre e ottobre. Il patrimonio è aumentato da 56.200 a 60.700 miliardi, principalmente in seguito a plusvalenze; in rapporto alle attività finanziarie del settore non statale esso è rimasto invariato (2,7 per cento).

Nei primi quattro mesi del 1993 la raccolta netta è tornata positiva per 3.700 miliardi (contro 4.400 nel corrispondente periodo del 1992). Alla fine di aprile il patrimonio dei fondi aveva raggiunto i 67.800 miliardi.

L'evoluzione avversa dei corsi azionari nei primi tre trimestri del 1992 ha contribuito a determinare riscatti netti nel comparto dei fondi azionari e misti (rispettivamente, 1.400 e 1.900 miliardi nell'anno), proseguendo nella tendenza emersa nel 1991; il patrimonio di tali fondi si è ridotto dal 44,6 al

37,7 per cento di quello complessivo. La considerevole raccolta netta affluita al comparto obbligazionario fino a giugno (6.900 miliardi), per effetto del buon andamento dei corsi dei titoli di Stato, è stata attenuata dai riscatti netti del secondo semestre (2.800 miliardi). Le difficoltà del cambio hanno invece favorito i fondi con una maggiore diversificazione internazionale: nel 1992 i mezzi affluiti ai 57 fondi con investimenti esteri superiori alla metà del portafoglio sono stati circa il doppio rispetto a quelli relativi all'intero settore.

Tav. D24

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO:
EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO NETTO**
(miliardi di lire)

Fondi	Patrimonio netto	Raccolta netta		Dividendi distribuiti		Plus/minusvalenze		Patrimonio netto	
	dicembre 1990	1991	1992	1991	1992	1991	1992	dicembre 1991	dicembre 1992
Obbligazionari	19.781	9.638	4.064	983	1.133	2.644	3.767	31.080	37.778
Misti	13.129	-2.392	-1.902	36	26	879	380	11.580	10.032
Azionari	14.469	-1.933	-1.428	9	10	1.004	760	13.531	12.853
Totale . . .	47.379	5.313	734	1.028	1.169	4.527	4.907	56.191	60.663

In una fase di decelerazione della raccolta bancaria, l'accentuata concorrenza che ha caratterizzato il comparto delle attività finanziarie a basso rischio ha attenuato i collegamenti tra le istituzioni creditizie e i fondi comuni. Alla fine dello scorso anno le banche partecipavano a 33 società di gestione su 54, controllando circa due terzi dei fondi operanti e il 48,6 per cento del patrimonio complessivo, contro il 53,3 alla fine dei 1991. La raccolta lorda effettuata per il tramite degli sportelli bancari si è ridotta dal 33,4 al 30,3 per cento di quella complessiva per il totale dei fondi e dal 38,0 al 34,2 nel comparto obbligazionario.

Le fluttuazioni dei prezzi dei titoli di Stato nell'ultima parte dell'anno hanno contribuito a interrompere la crescita dei fondi collegati con conti correnti bancari: nel 1992 la raccolta di tali intermediari è stata negativa per 600 miliardi, mentre nel 1991 era stata positiva per 4.200 miliardi. Alla fine dell'anno Moro peso sul patrimonio complessivo si era leggermente ridotto (18,8 per cento).

Il calo della raccolta netta non ha frenato l'aumento del numero di fondi in attività (275 ad aprile 1993) e ha ulteriormente stimolato l'offerta di prodotti innovativi. Al fine di assecondare le preferenze dei risparmiatori, negli anni scorsi le società di gestione hanno introdotto fondi specializzati in particolari aree geografiche o in specifici comparti industriali e dei servizi; hanno

offerto servizi accessori, quali l'abbinamento a polizze assicurative o il collegamento con un conto corrente bancario; hanno agevolato il trasferimento delle disponibilità dei risparmiatori tra i fondi da esse gestiti. Anche in seguito a queste strategie, rispetto alla fine del 1989, il numero medio di fondi amministrato da ciascuna società è aumentato da 2,7 a 4,7; nello stesso periodo il patrimonio medio di ciascun fondo si è ridotto di circa un terzo (da 330 a 238 miliardi).

Il modesto sviluppo del settore ha indotto le società di gestione a ricercare l'espansione delle proprie quote di mercato mediante operazioni di fusione; in una fase di calo delle commissioni di sottoscrizione, tale strategia ha consentito altresì di razionalizzare la struttura operativa e di conseguire economie di scala. La tendenza alla riduzione della concentrazione delle quote di mercato si è attenuata: alla fine dell'anno le prime cinque società di gestione detenevano il 39,9 per cento del patrimonio complessivo, contro il 41,0 per cento della fine del 1991 e il 46,3 per cento alla fine del 1990.

La crescita dei fondi obbligazionari si è riflessa in acquisti netti di titoli di Stato e di obbligazioni per 1.500 miliardi; per le azioni gli smobilizzi hanno superato, seppure in misura contenuta, gli acquisti lordi. I considerevoli investimenti netti in titoli esteri (3.000 miliardi) sono stati stimolati dalla fase di instabilità valutaria. Per effetto dell'attività di compravendita e della variazione dei prezzi, nel 1992 l'incidenza dei titoli di Stato e delle azioni italiane sul portafoglio complessivo dei fondi si è ridotta, rispettivamente, dal 59,1 al 57,4 per cento e dal 16,1 all' 11,7 (tav. aD23), mentre per i titoli esteri si è avuto un aumento dal 16,2 al 24,8 per cento. Tra i titoli di Stato la quota di maggior rilievo è stata rappresentata dai CCT.

Tav. D25

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO:
TASSO DI ROTAZIONE DEL PORTAFOGLIO TITOLI (1)**

Fondi	Media 1986-1990	1991	1992
Obbligazionari	1,7	3,5	7,3
Misti	1,3	2,2	4,2
Azionari	1,1	2,1	3,5
Totale	1,4	2,9	5,9

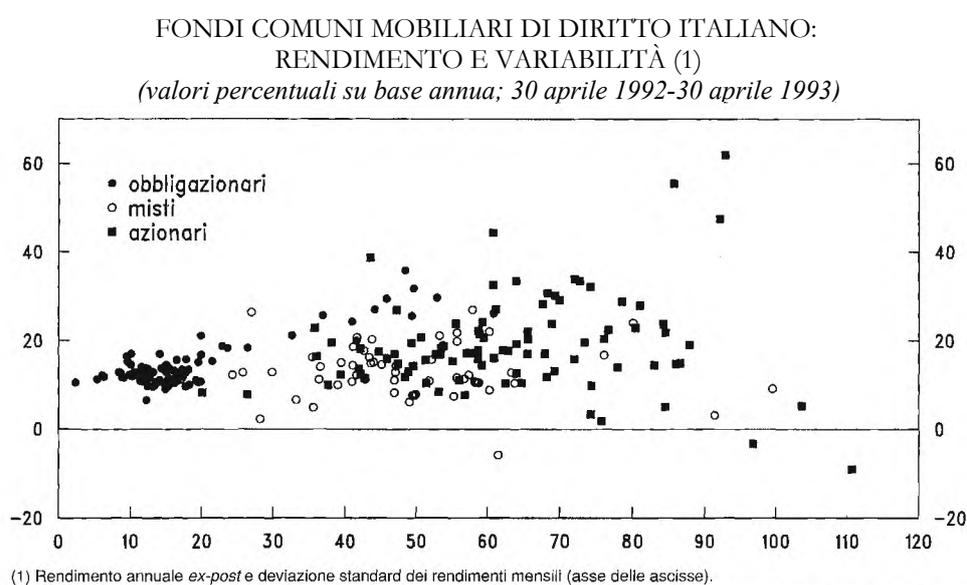
(1) Medie dei valori relativi ai singoli fondi ponderate con il portafoglio totale di ciascun fondo.

La ricomposizione dell' attivo si è accompagnata a un' attività di compravendita molto intensa, come generalmente accade nelle fasi in cui i corsi dei titoli registrano ampie fluttuazioni. Il tasso di rotazione del portafoglio, definito dal rapporto tra controvalore degli scambi — valutato deducendo le transazioni effettuate per l'investimento della raccolta netta — e consistenza dei titoli in portafoglio, è stato pari a 5,9 per il complesso del sistema, contro

un valore di 2,9 nel 1991 e di 1,4 nel quinquennio 1986-1990 (tav. D25). Tra i singoli fondi i valori di tale indicatore hanno presentato ampi scostamenti, risultando più contenuti all'aumentare delle dimensioni del portafoglio gestito.

Nel 1992 la diminuzione dei prezzi delle azioni quotate ha contribuito a ridurre gli indici del valore delle quote dei fondi azionari e misti del 5,2 e del 3,6 per cento, rispettivamente; i fondi obbligazionari hanno offerto un rendimento medio dell' 11,3 per cento. Nello stesso anno il rendimento *ex post* al netto d'imposta dei BTP e dei CCT quotati alla Borsa valori di Milano è stato pari al 9,8 e al 10,4 per cento, rispettivamente.

Fig. D10



Le fluttuazioni del mercato borsistico e di quello valutario hanno provocato un eccezionale aumento della dispersione e della variabilità dei risultati dei singoli fondi. Nei dodici mesi terminanti ad aprile 1993, i rendimenti sono stati compresi tra -9,1 e 61,9 per cento per i fondi azionari e misti e tra 6,6 e 35,8 per cento per quelli obbligazionari (fig. D10). La variabilità dei rendimenti si è mantenuta più elevata tra i fondi azionari e misti.

Fondi comuni esteri.— I fondi comuni di diritto estero autorizzati a operare in Italia hanno registrato una raccolta netta negativa per circa 1.000 miliardi, che fa seguito a un risultato negativo per 1.200 miliardi nel 1991. Il patrimonio netto è sceso da 5.600 a 5.000 miliardi (tav. D26), riducendosi di oltre la metà rispetto al valore massimo raggiunto nel settembre 1987.

L'andamento negativo della raccolta non è stato arrestato dalla ricomposizione del portafoglio favorevole ai titoli esteri, passati dal 37,0 al 54,7 per cento. Prosegue una tendenza emersa negli anni precedenti, che riflette principalmente la minore estensione delle reti di collocamento rispetto a quelle utilizzate dai fondi italiani.

Tav. D26

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ESTERO:
PORTAFOGLIO TITOLI E PATRIMONIO NETTO
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1988	1989	1990	1991	1992
Titoli italiani	5.433	5.295	4.122	3.295	2.133
di cui: azioni	3.368	3.479	2.159	1.759	844
Titoli esteri	2.756	2.644	1.624	1.935	2.572
di cui: azioni	1.527	2.275	1.352	1.741	2.013
Totale portafoglio titoli	8.189	7.939	5.746	5.230	4.705
Altre attività nette	397	539	415	388	261
Patrimonio netto	8.586	8.478	6.161	5.618	4.966

Le società di intermediazione e le gestioni di patrimoni mobiliari

Le società di intermediazione mobiliare. — Nel 1992 sono divenute operative le prime società di intermediazione mobiliare (SIM), secondo quanto disposto dalla legge 2 gennaio 1991, n. 1. Alla fine di aprile dell'anno in corso le SIM autorizzate erano 297 (di cui 71 partecipate da enti creditizi), quelle operative 249. In particolare, per l'attività di negoziazione, in conto proprio e di terzi, erano state autorizzate 175 SIM, 141 delle quali erano operative.

In Francia, dove l'organizzazione dell'attività di intermediazione di valori mobiliari è analoga a quella del mercato italiano e dove il mercato borsistico assume dimensioni maggiori che in Italia, alla fine del 1992 le società autorizzate alla negoziazione in borsa erano 56, quelle operative 44.

Alla fine dell'anno il portafoglio di proprietà delle SIM era di ammontare molto contenuto (1.100 miliardi; tav. D27). I titoli di Stato rappresentavano quasi i tre quarti del totale, mentre l'incidenza delle azioni era modesta.

L'elevato numero di società in attività si è riflesso sulla concorrenza nel settore e ha contribuito a contenerne la redditività. Con riferimento a un campione di SIM operative dal gennaio 1992, che alla fine dell'anno detenevano

un terzo dei mezzi propri dell'intero settore, il rapporto tra le commissioni di gestione nette e il valore dei fondi amministrati è stato pari a circa sei decimi di punto percentuale. I margini sono risultati contenuti anche sull'attività di negoziazione, dove il rapporto tra ricavi netti conseguiti sull'attività in conto di terzi e volumi intermediati si è commisurato a 1 decimo di punto percentuale.

Tav. D27

PORTAFOGLIO DELLE SIM
(miliardi di lire; valori di bilancio a fine periodo)

Voci	1992			
	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre
Titoli italiani	1.259	1.695	1.191	972
Titoli di Stato	1.034	1.237	982	793
Obbligazioni	143	325	122	112
Azioni	82	133	87	67
Titoli esteri	44	54	125	163
Obbligazioni	44	53	124	161
Azioni	0	1	1	2
Altre attività finanziarie	55	10	9	7
Totale portafoglio ...	1.358	1.759	1.325	1.142

Gli scambi di valori mobiliari complessivamente svolti dalle SIM e dalle aziende di credito hanno tratto impulso, analogamente a quelli effettuati dai fondi comuni, dalle ampie oscillazioni dei corsi dei titoli.

La fase di avvio delle statistiche sull'attività di intermediazione mobiliare, congiuntamente alle diverse modalità con cui tali transazioni possono essere effettuate, non consente di confrontare il volume di scambi intermediato dalle aziende di credito e dalle SIM con quello complessivamente trattato sui mercati azionario e obbligazionario. Tuttavia, alcune indicazioni possono essere tratte dal confronto tra gli scambi svolti da ciascuna categoria di intermediari.

Nel comparto dei titoli di Stato le negoziazioni effettuate dalle banche in conto proprio hanno superato di quasi dodici volte quelle svolte dalle SIM; con riferimento alle transazioni intermedie per conto della clientela lo stesso rapporto è stato pari a circa quattro. Il ruolo delle SIM è stato maggiore nel mercato azionario, dove esse hanno svolto quasi la metà degli scambi in conto proprio e il 93,2 per cento di quelli in conto di terzi, che, con alcune eccezioni, sono a esse riservati (cfr. il capitolo: Il mercato dei valori mobiliari). Circa la metà delle transazioni delle SIM è stata svolta da società controllate da istituzioni creditizie.

Le gestioni di patrimoni mobiliari. — Proseguendo lo sviluppo che ha caratterizzato gli anni precedenti, le gestioni patrimoniali hanno raggiunto il valore di 105.300 miliardi (tav. D28). La raccolta netta, pur riducendosi rispetto ai valori toccati nel 1991, si è mantenuta elevata (8.700 miliardi); nel corso dell'anno il suo andamento è stato difforme, seguendo un profilo analogo a quello dei fondi comuni. Alla fine del 1992 il portafoglio risultava composto in larga misura da titoli di Stato (71,5 per cento) e obbligazioni in lire (11,6 per cento), mentre l'incidenza delle azioni italiane era contenuta (2,5 per cento). La componente obbligazionaria risultava prevalente anche tra i titoli in valuta, che rappresentavano complessivamente il 6,5 per cento del totale.

Tav. D28

ATTIVITÀ DI GESTIONE PATRIMONIALE (1)

Voci	Dicembre 1991 (2)	1992				Marzo 1993 (3)
		Marzo (2)	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli italiani	85.289	92.579	89.707	88.296	90.111	90.469
Titoli di Stato	67.419	74.855	73.206	73.081	75.307	75.437
Obbligazioni	14.206	14.257	13.588	12.967	12.210	12.244
Azioni	3.664	3.467	2.913	2.248	2.594	2.788
Titoli in valuta	3.723	4.691	5.182	7.034	6.997	8.718
Obbligazioni (4)	3.480	4.461	5.036	6.859	6.802	8.495
Azioni	243	230	146	175	195	223
Totale patrimonio	92.824	101.298	102.057	103.125	105.329	106.224
di cui: <i>Banche</i> (5)	<i>80.583</i>	<i>89.295</i>	<i>85.228</i>	<i>85.591</i>	<i>87.027</i>	<i>87.619</i>
<i>SIM</i> .....	—	....	2.936	2.905	3.092	4.940
<i>Fiduciarie e Commissionarie</i> (6) .....	....	....	13.893	14.629	15.210	13.665
<i>Per memoria:</i>						
Raccolta netta (7)	14.891	6.926	3.968	-747	-1.399	-1.651
di cui: <i>Banche</i> (5)	<i>13.666</i>	<i>6.543</i>	<i>3.291</i>	<i>-1.519</i>	<i>-1.672</i>	<i>-1.828</i>
<i>SIM</i> .....	—	....	203	179	254	381
<i>Fiduciarie e Commissionarie</i> (6) .....	....	....	474	593	19	-204

(1) I cambiamenti introdotti dalla L. 2.1.1991, n. 1, unitamente alle modifiche intervenute negli obblighi di segnalazione statistica, rendono solo parzialmente confrontabili i dati patrimoniali precedenti il giugno 1992 con quelli successivi. — (2) Gestioni svolte dalle aziende di credito, da società collegate o controllate da istituzioni creditizie e da un campione di società non bancarie. — (3) Dati provvisori. — (4) Inclusi i titoli di Stati esteri. — (5) Gestioni svolte dalle banche in via diretta. — (6) I dati relativi al 1993 si riferiscono unicamente alle società fiduciarie. — (7) Flussi annuali o trimestrali terminanti nel mese indicato.

La legge 1 del 1991 ha riservato l'attività di gestione patrimoniale alle istituzioni creditizie, alle SIM e alle società fiduciarie; in via transitoria e fino allo scorso dicembre, la gestione di patrimoni poteva essere effettuata dalle commissionarie. Le prime due categorie possono svolgere attività di gestione esclusivamente in nome e per conto di terzi, mentre le fiduciarie operano in nome proprio e per conto di terzi. I cambiamenti introdotti dalle nuove norme, congiuntamente alle modifiche intervenute negli obblighi di segnalazione statistica, rendono solo parzialmente confrontabili con quelli successivi i dati patrimoniali precedenti il giugno 1992.

Alla fine del 1992 il patrimonio complessivo era amministrato in larga misura dalle istituzioni creditizie (82,6 per cento), mentre la quota di mercato delle SIM era contenuta (2,9 per cento); le società fiduciarie e commissionarie gestivano il 14,4 per cento dei mezzi complessivi. I titoli di Stato assumevano un peso maggiore nelle gestioni bancarie (75,5 per cento) rispetto a quelle svolte dalle SIM (54,3 per cento) e dalle società fiduciarie e commissionarie (51,9 per cento). L'incidenza degli investimenti azionari era invece maggiore nei portafogli amministrati dalle società fiduciarie (7,1 per cento).

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione

Le compagnie di assicurazione. — Nel 1992 i premi raccolti sul mercato italiano dalle compagnie di assicurazione sono ammontati a 33.000 miliardi nel ramo danni e a 12.300 in quello vita. La crescita complessiva dei premi, pur mantenendo un ritmo sostenuto (14,2 per cento), è stata leggermente inferiore rispetto all'anno precedente (16,3 per cento). Nel ramo danni, sviluppatosi del 13,3 per cento, il maggior incremento si è avuto per le polizze per la tutela giudiziaria e per quelle del settore dei trasporti; nel ramo vita, l'aumento del 16,5 per cento è legato in ampia misura allo sviluppo delle polizze ordinarie. Alla fine dell'anno le riserve tecniche complessive ammontavano a 116.200 miliardi (88.600 alla fine del 1991; tav. D29). Le riserve del ramo vita hanno raggiunto il 58,1 per cento di quelle complessive.

Tav. D29

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ (valori di bilancio a fine periodo: miliardi di lire)

Anni	Principali attività				Totale attività	Riserve tecniche (3)	Patrimonio netto	Per memoria: raccolta premi (4)
	Depositi e contante	Titoli (1)	Mutui e annualità (2)	Immobili				
Ramo vita								
1991	1.647	46.615	3.279	9.182	82.182	49.718	13.134	10.581
1992 (5)	1.974	58.103	2.690	9.674	100.172	67.482	14.173	12.327
Ramo danni								
1991	2.458	36.307	264	10.297	82.574	38.885	17.984	29.158
1992 (5)	2.230	40.646	807	11.133	95.063	48.765	20.446	33.049
Totale								
1991	4.105	82.922	3.543	19.479	164.756	88.603	31.118	39.739
1992 (5)	4.204	98.749	3.497	20.807	195.235	116.247	34.619	45.376

(1) In lire e in valuta, comprese le partecipazioni. — (2) Al netto delle corrispondenti voci passive. — (3) Al netto delle cessioni per riassicurazioni. — (4) Dati relativi al lavoro diretto italiano. — (5) Dati parzialmente stimati.

Il numero di compagnie operanti in Italia è aumentato di 4 unità, portandosi alla fine dell'anno a 268, di cui 50 estere (54 nel 1991). Le compagnie operanti erano 197 nel ramo danni e 97 nel ramo vita; 26 svolgevano la propria attività in entrambi i rami. Le emissioni azionarie delle compagnie di assicurazione si sono ridotte a 1.950 miliardi.

Da un'indagine condotta presso le aziende di credito risulta che si sono ulteriormente diffusi gli accordi commerciali per la distribuzione di polizze sulla vita per il tramite di sportelli bancari. Con riferimento al campione analizzato, che comprende gli accordi stipulati da 98 aziende di credito con 34 compagnie di assicurazione, è stato distribuito un numero di polizze quasi doppio rispetto al 1991. Anche i premi raccolti dalle banche (800 miliardi) sono raddoppiati, proseguendo nel rapido sviluppo degli anni precedenti.

Tra le attività delle compagnie di assicurazione, anche nel 1992 l'incremento più sostenuto è stato quello dei titoli, aumentati da 82.900 a 98.700 miliardi. Nel complesso, il totale delle attività è passato da 164.800 a 195.200 miliardi, mentre il patrimonio netto è aumentato a 34.600 miliardi. L'incidenza dei titoli pubblici sul valore complessivo del portafoglio è cresciuta dal 50,2 al 52,2 per cento (tav. D30).

Gli elevati tassi di sviluppo della raccolta premi e le politiche di investimento delle compagnie hanno accresciuto il peso delle assicurazioni all'interno del mercato finanziario italiano. Il portafoglio titoli delle assicurazioni costituiva il 2,2 per cento del totale delle attività finanziarie del settore non statale alla fine del 1985; alla fine del 1992 lo stesso rapporto era raddoppiato.

Tav. D30

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PORTAFOGLIO TITOLI
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Settore pubblico				ICS (1)	Enti pubblici e imprese	Azioni	Titoli in valuta	Quote fondi comuni	Totale
	BOT	CCT	BTP	Altri						
Ramo vita										
1991 ...	335	17.162	4.679	4.759	8.332	3.357	3.261	4.631	99	46.615
1992 (2)	349	20.836	9.182	4.904	9.892	3.210	3.389	6.198	143	58.103
Ramo danni										
1991 ...	797	10.679	1.802	1.399	6.594	1.512	8.273	5.211	40	36.307
1992 (2)	48	12.464	2.147	1.638	6.536	2.140	9.151	6.464	58	40.646
Totale										
1991 ...	1.132	27.841	6.481	6.158	14.926	4.869	11.534	9.842	139	82.922
1992 (2)	397	33.300	11.329	6.542	16.428	5.350	12.540	12.662	201	98.749

(1) Compresi i certificati di deposito. - (2) Dati parzialmente stimati.

I fondi pensione. — Nel mese di aprile dell'anno in corso è stato emanato il decreto legislativo 124 del 1993 che disciplina i fondi pensione. Il decreto individua negli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto una delle principali fonti di finanziamento dei fondi pensione.

Al fine di limitare gli inconvenienti per la situazione finanziaria delle imprese, particolarmente rilevanti nell'attuale fase congiunturale, il cambiamento delle modalità di utilizzo degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto sarà graduale. Per gli accantonamenti già effettuati non si prevede alcuna modifica; i nuovi accantonamenti relativi ai lavoratori già in attività potranno essere destinati a un fondo in base ad accordi aziendali, mentre per i lavoratori che entreranno nel mercato del lavoro dopo l'entrata in vigore del decreto il cambiamento nella destinazione degli accantonamenti potrà essere immediato.

Fra i fondi pensione esistenti, le forme maggiormente sviluppate sono quelle costituite dalle istituzioni creditizie e quelle gestite dagli enti previdenziali e dalle casse professionali; tali schemi previdenziali, integrativi e sostitutivi, sono basati in larga misura sul criterio della capitalizzazione dei contributi versati dai lavoratori.

Alla fine del 1991 gli accantonamenti dei fondi pensione ammontavano a 76.200 miliardi. Al loro interno, i 18 maggiori enti e casse previdenziali censiti detenevano accantonamenti per 54.800 miliardi, i fondi degli enti creditizi per 21.400 miliardi (tav. D31). La composizione del portafoglio appare ispirata a particolare cautela; alla fine del 1991 a fronte degli accantonamenti venivano detenuti depositi, titoli pubblici e obbligazioni con quote pari, rispettivamente, al 19,2, al 31,7 e al 7,5 per cento; gli investimenti in immobili costituivano circa un terzo del totale, mentre l'incidenza delle azioni italiane si manteneva esigua (2,0 per cento).

Tav. D31

FONDI PENSIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ
(valori di bilancio alla fine del 1991; miliardi di lire)

Voci	Enti di previdenza (1)	Fondi creditizi (2)	Totale
Liquidità	13.558	1.070	14.628
Titoli pubblici	14.150	9.998	24.148
Obbligazioni	3.132	2.557	5.689
Azioni	31	1.456	1.487
Titoli in valuta	—	287	287
Altre attività finanziarie	5.045	1.203	6.248
Immobili	18.884	4.838	23.722
Totale attività	54.800	21.409	76.209

(1) Dati relativi a 18 enti di previdenza gestiti prevalentemente secondo il principio della capitalizzazione. — (2) La composizione delle attività è parzialmente stimata.

Il comparto dei fondi creditizi, per il quale sono disponibili dati relativi al 1992, ha avuto un incremento degli accantonamenti di 3.000 miliardi, che ha portato il totale a 24.400 miliardi. Rispetto al complesso dei fondi pensione, gli investimenti si caratterizzano per una contenuta presenza di beni immobili (22,4 per cento) e di depositi (9,7 per cento), mentre risulta più elevata l'incidenza dei titoli di Stato e delle azioni (48,3 e 5,8 per cento del totale, rispettivamente).

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Il 1992 si è caratterizzato per un'accentuata instabilità dei mercati dei titoli. La domanda di titoli di Stato si è fortemente contratta nell'estate, quando le aspettative di modifica della parità della lira e i timori di interventi straordinari sul debito pubblico hanno accelerato la ricomposizione dei portafogli verso attività finanziarie estere; la drammatica flessione registrata dai corsi del mercato secondario si è riflessa sull'andamento delle emissioni e sul mercato valutario, ingenerando a tratti il timore di una crisi finanziaria. I differenziali di interesse con il marco si sono ampliati fino a valori massimi che, sulla scadenza trimestrale, hanno superato i 10 punti percentuali e, su quella decennale, i 5 punti, al netto d'imposta. Nell'autunno l'attuazione della manovra di finanza pubblica e il graduale allentamento della restrizione monetaria hanno favorito la ripresa della domanda di titoli; i rendimenti a breve termine si sono riportati, nei primi mesi dell'anno in corso, sui livelli precedenti la crisi, mentre quelli a lungo termine, influenzati dalle attese di ripresa dell'inflazione, vi sono tornati solo nel mese di maggio 1993. Il processo di ricomposizione del debito pubblico verso gli strumenti a tasso fisso in lire, interrottosi nel 1992, è ripreso nei mesi più recenti.

Lo sviluppo raggiunto dal mercato secondario dei titoli di Stato ha consentito di assicurare continuità alle contrattazioni che, anche nei momenti di maggiore tensione, si sono mantenute su livelli sostenuti. I fattori di incertezza hanno dato impulso allo sviluppo dei mercati di prodotti derivati, come le opzioni, i *futures*, gli *swaps*, che consentono di ridurre l'esposizione dei portafogli al rischio di fluttuazione dei corsi e dei tassi di interesse. Le contrattazioni sul mercato italiano *dei futures*, iniziate l'11 settembre, hanno rapidamente raggiunto i livelli del mercato inglese, sul quale le negoziazioni erano state avviate un anno prima.

Sul mercato azionario l'evoluzione è stata nettamente differenziata nel corso dell'anno. In una prima fase, durata fino all'inizio dell'autunno, è proseguita la caduta dei corsi e delle contrattazioni, con ripercussioni negative sul ricorso delle imprese al capitale di rischio sul mercato ufficiale. Successivamente, da ottobre, sia le quotazioni sia gli scambi hanno mostrato una netta ripresa, cui hanno concorso le attese di riduzione dei tassi di interesse unitamente all'abolizione dell'imposta sulle plusvalenze di borsa e ai primi impegni del Governo in materia di privatizzazioni. L'espansione del mercato ha tratto beneficio dall'azione di ammodernamento intrapresa negli anni

passati con il completamento del quadro normativo e con l'avvio, per un primo gruppo di titoli, della contrattazione con il meccanismo dell'asta continua. Restano da recuperare i ritardi nell'estensione della contrattazione continua a un numero più ampio di titoli, nel passaggio dall'attuale sistema di liquidazione mensile a quella giornaliera, nello sviluppo di strumenti derivati per la gestione del rischio sul mercato azionario.

I titoli di Stato e le obbligazioni

L'offerta di titoli. — Il valore nominale complessivo delle emissioni di titoli pubblici e di obbligazioni private, al netto degli importi in scadenza, è stato pari, nel 1992, a 143.800 miliardi, 3.100 miliardi in meno rispetto a un anno prima, scendendo al 9,5 per cento del PIL, dal 10,3 per cento del 1991. La riduzione è stata provocata dalla flessione, pari a 12.400 miliardi, dei collocamenti netti di obbligazioni degli ICS, degli enti pubblici e delle imprese, solo in parte compensata dai maggiori collocamenti di titoli pubblici per 9.300 miliardi. Le emissioni lorde sono ammontate a 912.300 miliardi, 45.800 in più dell'anno precedente (tav. D32); quelle di titoli pubblici a 881.700 miliardi, con una crescita di 55.600 miliardi. Il maggior peso delle emissioni di titoli a breve termine sui collocamenti complessivi si è riflesso anche sulla vita media del debito pubblico che, dopo aver oltrepassato i tre anni a maggio, è scesa a due anni e dieci mesi alla fine dell'anno.

Per attenuare l'impatto dei più elevati tassi di interesse a lungo termine sul costo del debito pubblico, è stata ampliata, in particolare nei mesi estivi, l'offerta netta di titoli pubblici non solo a breve termine ma anche indicizzati: tra luglio e settembre le sottoscrizioni nette si sono concentrate su queste categorie, mentre gli strumenti a reddito fisso hanno dato luogo a rimborsi netti. Nell'anno le emissioni nette di BOT e CCT hanno rappresentato il 76,8 per cento dei collocamenti totali, a fronte del 18,2 nel 1991; quelle di BTP sono scese al 24,6 dal 67,5 per cento. Le emissioni nette in ecu, negative nel 1991, sono salite all' 1,8 per cento del totale. Alla fine dell'anno la consistenza di titoli in valuta, comprensiva delle emissioni della Repubblica sull'euromercato, era pari al 5,5 per cento della componente obbligazionaria del debito pubblico, contro il 5,7 del 1991.

Negli anni ottanta la rilevanza del ricorso al debito in valuta da parte di alcuni paesi come l'Irlanda, la Danimarca, il Belgio e il Regno Unito, che hanno stabilizzato o ridotto il rapporto tra debito pubblico e PIL, è stata inversamente proporzionale alla dimensione delle rispettive economie. I primi tre paesi hanno affiancato al conseguimento di ampi avanzi primari una politica di contenimento della spesa in conto interessi, attuata ampliando la quota del debito in valuta fino a valori massimi del 43, del 32 e del 19 per cento, rispettiva-

mente; il Regno Unito ha invece preferito emettere titoli indicizzati al livello dei prezzi, mantenendo la quota in valuta sotto il 6 per cento. La politica di diversificazione valutaria del debito, favorita dagli elevati differenziali tra i tassi interni e quelli di denominazione del debito estero, è stata in alcuni casi ostacolata dalle revisioni verso il basso, da parte delle agenzie specializzate, del rating applicato al debito in valuta.

Tav. D32

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI

Voci	Emissioni lorde		Emissioni nette		Consistenze	
	1991	1992	1991	1992	Dic. 1991	Dic. 1992
Valori in miliardi di lire						
Settore pubblico	826.101	881.720	127.133	136.437	1.170.199	1.311.259
di cui: BOT	602.421	675.055	13.894	44.731	343.147	387.879
CCT	99.000	83.426	9.268	60.024	433.811	495.924
BTP	93.010	95.519	85.784	33.576	250.952	287.072
CTO	23.000	14.500	22.923	3.848	66.375	70.245
CTE	3.680	4.759	1.775	520	39.866	40.322
Altri	4.990	8.461	-6.511	-6.262	36.048	29.817
ICS	32.307	29.022	15.939	10.848	153.730	165.757
Enti pubblici e imprese	8.062	1.518	3.812	-3.464	37.981	34.525
Totale...	866.470	912.260	146.884	143.821	1.361.910	1.511.541
Composizione percentuale (1)						
Settore pubblico	95,3	96,7	86,6	94,9	85,9	86,7
di cui: BOT	72,9	76,6	10,9	32,8	29,3	29,6
CCT	12,0	9,5	7,3	44,0	37,1	37,8
BTP	11,3	10,8	67,5	24,6	21,4	21,9
CTO	2,8	1,6	18,0	2,8	5,7	5,4
CTE	0,4	0,5	1,4	0,4	3,4	3,1
Altri	0,6	1,0	-5,1	-4,6	3,1	2,2
ICS	3,8	3,2	10,8	7,5	11,3	11,0
Enti pubblici e imprese	0,9	0,1	2,6	-2,4	2,8	2,3
Totale...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>In percentuale del PIL ...</i>	<i>60,7</i>	<i>60,5</i>	<i>10,3</i>	<i>9,5</i>	<i>95,5</i>	<i>100,3</i>

(1) La composizione percentuale dei titoli del Settore pubblico si riferisce al loro totale.

La necessità di garantire un pronto adeguamento delle condizioni di emissione a quelle prevalenti sul mercato secondario, in presenza di forti escursioni dei corsi, ha suggerito di abolire il prezzo base nelle aste dei titoli di Stato a medio e a lungo termine a partire dal mese di agosto; parallelamente, in analogia con le aste dei BOT, è stato introdotto un meccanismo di troncamento delle domande di carattere speculativo. La conseguente maggiore

flessibilità delle condizioni di aggiudicazione ha favorito la domanda in asta. La forte dispersione delle domande in asta, dovuta all'incertezza o a fenomeni speculativi, ha attivato i meccanismi di esclusione delle richieste, dando luogo a mancati collocamenti di 700 miliardi per i titoli a medio e a lungo termine e di 3.900 miliardi per i BOT. Nell'intero anno gli importi richiesti hanno superato quelli offerti, in media, del 25 per cento per i BOT e del 65 e 83 per cento per i BTP e i CCT, contro rispettivamente il 18, il 100, e il 107 per cento nel 1991.

L'abolizione del prezzo base sui titoli oltre il breve termine è avvenuta con l'asta dei CCT del 31 luglio. Nei due mesi precedenti, la caduta dei prezzi sul mercato secondario aveva in più occasioni allineato le valutazioni del mercato ai prezzi base, togliendo flessibilità al meccanismo d'asta. Nella sua formulazione attuale il meccanismo di troncamento delle richieste individua un prezzo di riferimento, pari a quello medio ponderato delle domande che, ordinate a partire dal prezzo più elevato, costituiscono la metà dell'importo nominale in emissione; da tale valore vengono sottratte due lire per individuare il prezzo di esclusione. Questo meccanismo mira a evitare che, in momenti di domanda debole, domande effettuate a prezzi eccezionalmente bassi possano influenzare il prezzo di aggiudicazione, rischio particolarmente elevato in presenza di collocamenti effettuati con il metodo dell'asta marginale.

Con riferimento a un campione di 88 aste, di cui 42 effettuate prima e 46 dopo l'abolizione del prezzo base, è stato possibile osservare che, venuto meno il tipico fenomeno dell'addensamento delle domande in prossimità del prezzo base, la dispersione delle richieste, misurata dallo scarto quadratico medio dei prezzi, è cresciuta del 55 per cento. La distribuzione delle domande tra gli operatori appare analoga a quella di altri paesi europei, quali Francia e Regno Unito, dove una quota rilevante della domanda è assicurata dagli operatori principali del mercato secondario.

È proseguita la tendenza all'ampliamento del valore medio unitario dei nuovi prestiti; per i BTP esso è stato pari a 10.600 miliardi, a fronte dei 7.800 del 1991, e per i CCT a 10.400, contro gli 8.300 dell'anno precedente. Il numero di nuovi prestiti a medio e a lungo termine si è ridotto a 22, contro i 30 dell'anno precedente.

La contrazione del ricorso netto del settore privato al mercato obbligazionario nel 1992 è derivata dalla forte riduzione dei collocamenti netti degli ICS, scesi da 15.900 a 10.800 miliardi, e dal prevalere dei rimborsi sulle nuove emissioni degli enti pubblici e delle imprese (3.500 miliardi i rimborsi netti, contro emissioni nette per 3.800 miliardi nel 1991). Le emissioni degli ICS, concentrate nella prima metà dell'anno, sono state frenate successivamente dalla forte concorrenza esercitata dai rendimenti offerti sui titoli pubblici (cfr. il capitolo: *Gli istituti di credito speciale e gli altri intermediari creditizi*). La messa in liquidazione dell'EFIM e i suoi riflessi sul mercato hanno bloccato anche le emissioni degli altri enti pubblici, tradizionalmente attivi sul mercato obbligazionario. Non sono migliorate le condizioni di ri-

corso al debito obbligazionario da parte delle imprese, che hanno effettuato emissioni lorde per 300 miliardi, a fronte di 500 nel 1991.

Il peggioramento del *rating* di numerosi emittenti residenti ne ha reso più difficile la raccolta sui mercati obbligazionari esteri; unitamente a quella delle società da essi controllate, essa è scesa da 11,1 a 6,5 miliardi di dollari. A gennaio 1993, con il primo prestito in marchi della Repubblica, è ripresa l'attività di emissione del Tesoro sull'euromercato, dopo quasi due anni di interruzione. Il prestito, per un importo pari a 5 miliardi di marchi, ha offerto un rendimento all'emissione del 7,25 per cento, poco meno di 50 centesimi superiore a quello dei titoli di analoga durata emessi in Germania.

Sul più contenuto sviluppo delle emissioni nette di euro-obbligazioni in lire, scese a 9.100 miliardi dai 12.300 dell'anno precedente, ha influito l'abolizione, a settembre, dell'esenzione fiscale degli investimenti effettuati da operatori residenti in titoli emessi dagli organismi internazionali. Nei primi quattro mesi del 1993, la ripresa dei collocamenti netti, pari a 4.400 miliardi, ha portato la consistenza delle euro-obbligazioni in lire a 41.500 miliardi alla fine di aprile.

La domanda di titoli. — Le sottoscrizioni nette di titoli pubblici da parte di investitori residenti si sono ampliate da 113.700, nel 1991, a 134.300 miliardi (tav. D33); quelle degli operatori non bancari, escludendo gli importi acquistati temporaneamente dalle aziende di credito, sono scese da 58.800 a 56.400 miliardi, pari rispettivamente al 46,3 e al 41,3 per cento delle emissioni nette di titoli pubblici. Le acquisizioni nette di questi ultimi da parte dei fondi comuni, delle imprese di assicurazione e degli istituti previdenziali sono state pari a 12.600 miliardi, 5.700 in meno del 1991 (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*). Nel 1992 gli operatori residenti hanno effettuato acquisti netti di titoli esteri per 24.200 miliardi; essi sono risultati inferiori di 6.600 miliardi a quelli del 1991, a causa dei forti disinvestimenti dell'ultimo trimestre dell'anno.

Fin dai primi mesi del 1992 gli investitori hanno avviato un intenso processo di ricomposizione del proprio portafoglio. Tra gennaio e maggio gli acquisti netti in via definitiva di titoli di Stato degli operatori non bancari residenti ed esteri sono stati pari a 40.000 miliardi, contro 79.800 nello stesso periodo dell'anno prima; quelli delle aziende di credito sono stati di importo analogo (38.800 miliardi), a fronte di disinvestimenti per 19.900 miliardi nei primi cinque mesi del 1991. I maggiori acquisti delle banche sono in parte stati compensati da cessioni in via temporanea alla clientela con operazioni pronti contro termine. Gli acquisti netti di titoli esteri si sono ampliati a 30.600 miliardi, contro i 17.600 dello stesso periodo del 1991 (cfr. il capitolo: *I movimenti di capitale e il cambio della lira*).

**TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI:
EMISSIONI NETTE PER SOTTOSCRITTORI**
(miliardi di lire)

Sottoscrittori	Settore pubblico						ICS (1), enti pubblici e imprese	Totale
	BOT	CCT	BTP	CTE	Altri	Totale		
1991								
Banca d'Italia-UIC (2)	-3.711	-8.335	9.246	-192	694	-2.298	-130	-2.428
Aziende di credito (2)	3.139	6.014	18.230	360	681	28.424	-3.270	25.154
<i>Operazioni temporanee con la clientela (3)</i>	<i>-392</i>	<i>22.810</i>	<i>4.247</i>	<i>522</i>	<i>1.535</i>	<i>28.722</i>	<i>1.528</i>	<i>30.250</i>
ICS	-165	796	325	—	301	1.257	-1.388	-131
Istituti di previdenza	-559	-1.376	1.660	376	2.064	2.165	1.249	3.414
Istituti di assicurazione	779	3.925	3.392	-18	943	9.021	2.495	11.516
Fondi comuni	-1.228	2.368	4.439	-34	1.554	7.099	-373	6.726
Estero (4)	260	1.922	8.173	585	2.516	13.456	3.866	17.322
Altri	15.379	3.954	40.319	698	7.659	68.009	17.302	85.311
Totale...	13.894	9.268	85.784	1.775	16.412	127.133	19.751	146.884
1992								
Banca d'Italia-UIC (2)	-9.304	2.011	21.153	135	821	14.816	-93	14.723
Aziende di credito (2)	-4.546	14.580	19.021	-810	5.626	33.871	-1.390	32.481
<i>Operazioni temporanee con la clientela (3)</i>	<i>3.237</i>	<i>18.636</i>	<i>5.376</i>	<i>703</i>	<i>1.256</i>	<i>29.208</i>	<i>2.540</i>	<i>31.748</i>
ICS	-389	-2.006	-16	—	-112	-2.523	1.452	-1.071
Istituti di previdenza	618	865	-24	11	-947	523	-23	500
Istituti di assicurazione	-789	5.459	4.847	316	70	9.902	2.151	12.053
Fondi comuni	419	-494	959	-10	1.259	2.133	-633	1.500
Estero (4)	56	330	2.080	1.363	-1.668	2.161	504	2.665
Altri	58.666	39.279	-14.444	-485	-7.462	75.554	5.416	80.970
Totale...	44.731	60.024	33.576	520	-2.413	136.437	7.384	143.821
<small>(1) Esclusi i certificati di deposito. - (2) Al netto delle operazioni pronti contro termine con la Banca d'Italia e di quelli a fronte del DM 27.9.1974. - (3) Variazioni delle vendite temporanee di titoli, al netto degli acquisti temporanei, effettuate dalle aziende di credito con la clientela. - (4) Il totale settore pubblico dell'Estero è riferito ai soli titoli di Stato.</small>								

Nei mesi estivi, le tensioni valutarie hanno ulteriormente ridotto la propensione degli operatori non bancari a sottoscrivere titoli di Stato. Tra giugno e settembre essi hanno effettuato disinvestimenti netti di titoli pubblici per 5.000 miliardi; contemporaneamente, gli acquisti netti di titoli esteri da parte di residenti hanno raggiunto i 19.900 miliardi. Nell'ultimo trimestre,

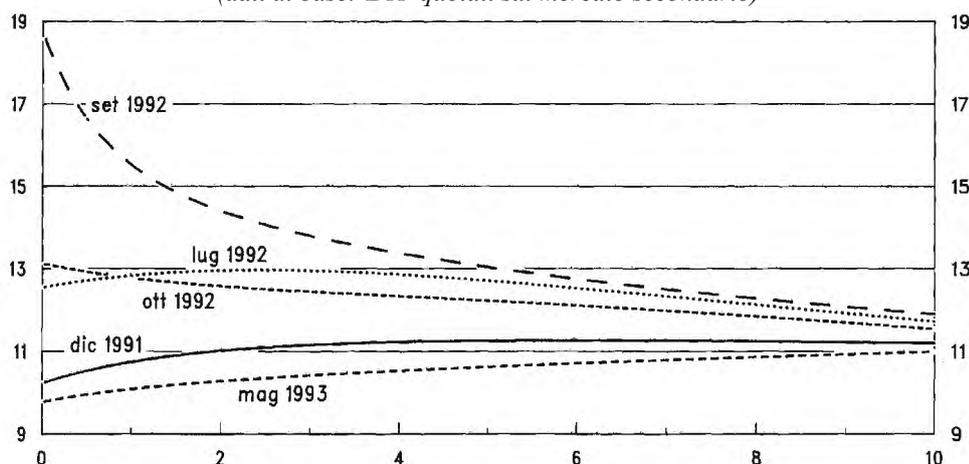
ridottisi i fattori di tensione sui mercati, sono ripresi gli investimenti in titoli pubblici e, parallelamente, si sono registrati disinvestimenti in titoli esteri. Nell'anno, le sottoscrizioni nette di titoli pubblici degli altri investitori privati, costituiti prevalentemente da famiglie e imprese, sono state pari a 75.600 miliardi, ovvero il 55,3 per cento delle emissioni nette complessive, dai 68.000 miliardi e dal 53,5 per cento del 1991. Tali acquisizioni sono state originate per 29.200 miliardi da operazioni di natura temporanea con il sistema bancario; il flusso netto di operazioni temporanee era stato pari a 28.700 miliardi nel 1991 (cfr. il capitolo: *Le aziende di credito*).

I tassi di interesse e il mercato secondario dei titoli di Stato. — L'elevata variabilità dei rendimenti a breve termine e delle aspettative sulla loro evoluzione a medio termine hanno provocato, nel corso dell'anno, forti mutamenti nel livello e nell'inclinazione della struttura per scadenze dei rendimenti (fig. D11). In una prima fase, tra gennaio e maggio, il moderato rialzo dei tassi a breve termine non si è esteso ai tassi di interesse a lungo termine (fig. D12). Da giugno, venute meno le attese di convergenza dei tassi di interesse in Europa, l'aumento si è esteso ai titoli decennali; contemporaneamente, la restrizione monetaria, spingendo al rialzo i tassi di interesse a breve termine, ha determinato un'inversione della pendenza della curva. Dopo la crisi valutaria, in presenza di una progressiva riduzione dei tassi a breve termine, i tassi a più lunga scadenza hanno risentito dell'incertezza sull'evoluzione futura dei prezzi; solo nella seconda metà di maggio il rendimento dei BTP decennali si è riportato sui livelli di un anno prima.

Fig. D11

STRUTTURA DEI RENDIMENTI NETTI PER SCADENZA (1)

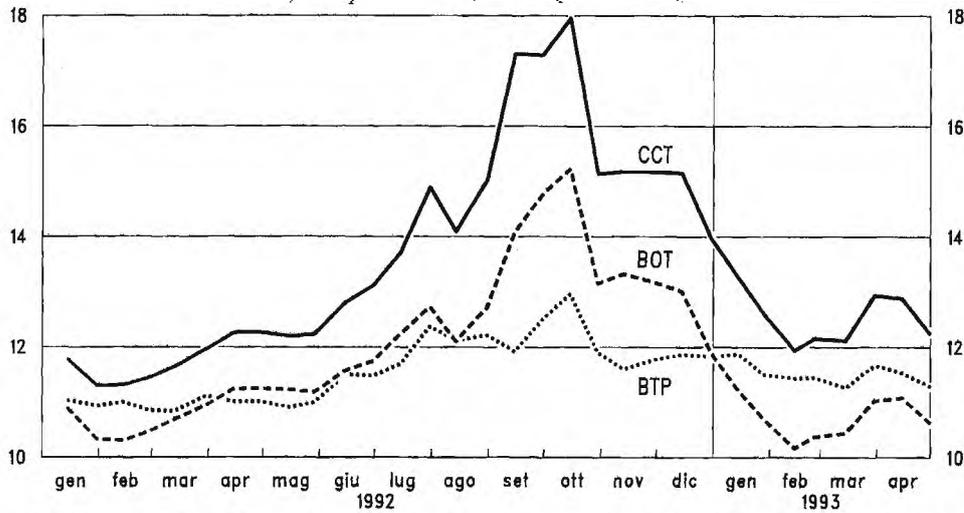
(dati di base: BTP quotati sul mercato secondario)



(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.

Fig. D12

BTP, CCT E BOT: RENDIMENTI NETTI
(dati quindicinali; valori percentuali)

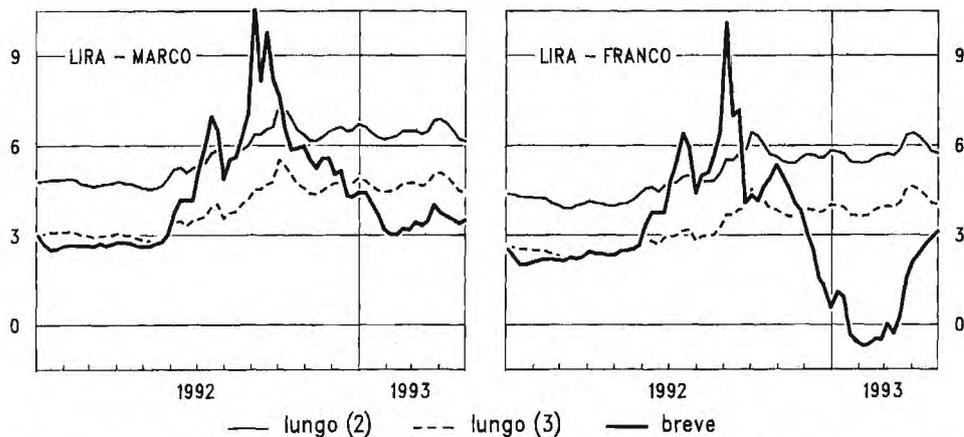


(1) Per i BTP rendimenti medi di fine periodo dei titoli decennali quotati sul mercato telematico; per i CCT rendimenti medi di fine periodo dei titoli quotati alla Borsa valori di Milano; per i BOT rendimenti medi di aggiudicazione dei titoli a 12 mesi.

I differenziali di rendimento fra i titoli a lunga scadenza in lire e quelli in marchi e in franchi sono rimasti più elevati di quelli precedenti alla crisi; alla fine di aprile 1993 essi erano, al netto d'imposta, pari a 4,4 e a 4,0 punti percentuali, rispettivamente; superiori di circa 1,3 e 1,4 punti ai livelli di fine maggio 1992 (fig. D13). Tali differenziali risentono anche del costo sopportato dagli investitori esteri a causa dei ritardi nelle procedure di rimborso delle ritenute fiscali.

Fig. D13

**DIFFERENZIALE DI RENDIMENTO
A BREVE E A LUNGO TERMINE CON IL MARCO E IL FRANCO (1)**
(valori percentuali)

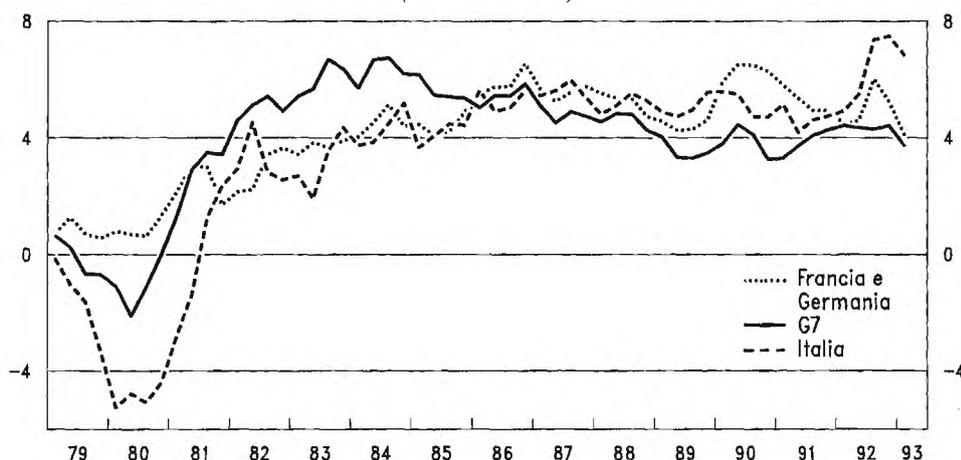


(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Differenziale al lordo d'imposta. - (3) Differenziale tra il rendimento in lire al netto della ritenuta fiscale e il rendimento estero.

Il differenziale di interesse tra le emissioni pubbliche in ecu italiane e francesi, dopo aver toccato un massimo di 1 punto percentuale in ottobre, è rimasto nei primi tre mesi del 1993 sui 57 centesimi, contro gli 8 dello stesso periodo del 1992.

Fig. D14

**TASSI D'INTERESSE REALI A LUNGO TERMINE
NEL G7 E IN ITALIA (1)**
(dati trimestrali)



Fonti: Banca d'Italia e FMI.

(1) I rendimenti nominali (medie trimestrali) sono deflazionati con il tasso d'inflazione al consumo registrato nell'anno terminante nel trimestre di riferimento. Per l'Italia, rendimento medio dei BTP con vita residua superiore all'anno, dal settembre del 1986 al netto della ritenuta fiscale (dapprima del 6,25 per cento, dal settembre del 1987 del 12,50); per gli altri maggiori paesi industriali, rendimenti lordi sulle obbligazioni pubbliche a medio-lungo termine. Il tasso medio dei maggiori sette paesi, che comprende quello dell'Italia, e quello medio di Germania e Francia sono ponderati sulla base dei prodotti lordi convertiti alla Parità dei poteri d'acquisto.

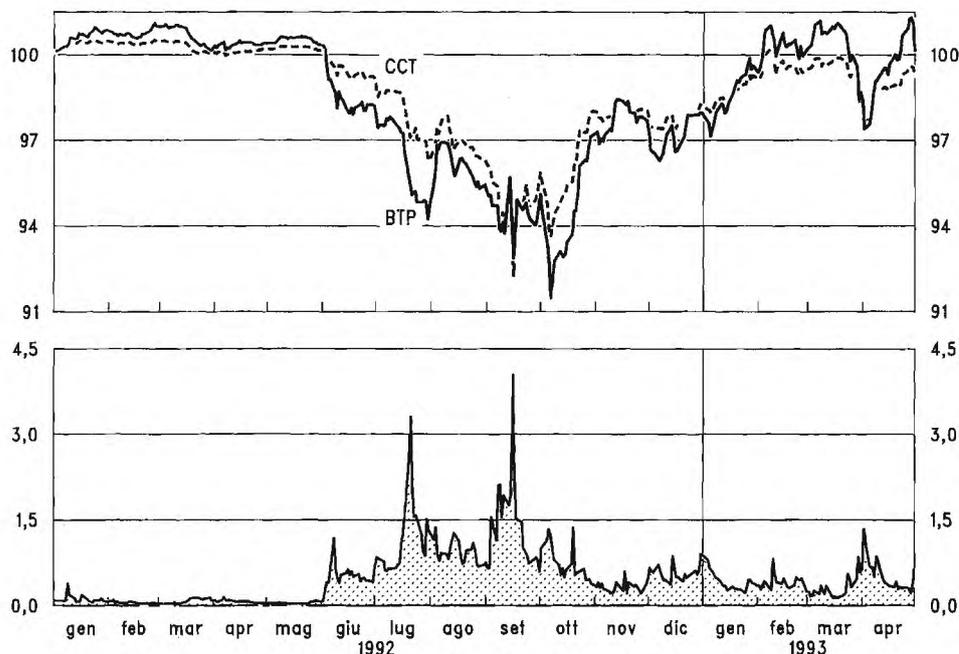
I tassi di interesse reali sui titoli a medio e a lungo termine in lire hanno mostrato un andamento nettamente differenziato tra la prima e la seconda parte del decennio passato (fig. D14). Nella prima metà degli anni ottanta, l'Italia, uscita da un biennio di tassi reali negativi, ha attuato una politica monetaria e del cambio che ha riportato i tassi in lire verso quelli degli altri principali paesi industrializzati. Dal 1987, i tassi reali in lire sono stati in media di circa un punto più elevati di quelli degli altri paesi del G7, mantenendosi in linea con gli analoghi tassi francesi e tedeschi. Dalla metà del 1992, al forte aumento dei tassi nominali in lire, connesso con la crisi valutaria, ha corrisposto un deciso ampliamento del differenziale tra il tasso reale a lungo termine in lire e quelli relativi sia all'area del G7, sia ai due citati paesi europei.

Tra la fine di maggio e la metà di settembre, i CCT hanno registrato una caduta dei corsi prossima agli 8 punti percentuali; variazioni di prezzo di questa misura, in risposta a modifiche dei rendimenti a breve termine quali quelle osservate, non sono giustificabili per titoli a indicizzazione finanziaria, la cui esposizione al rischio di tasso di interesse dovrebbe essere molto ridotta (fig. D15).

Fig. D15

**MERCATO TELEMATICO: INDICI SECCHI DI CCT E BTP
E SCARTO MEDIO TRA LE QUOTAZIONI LETTERA E DENARO**

(indici 31 dicembre 1991=100 e valori percentuali)



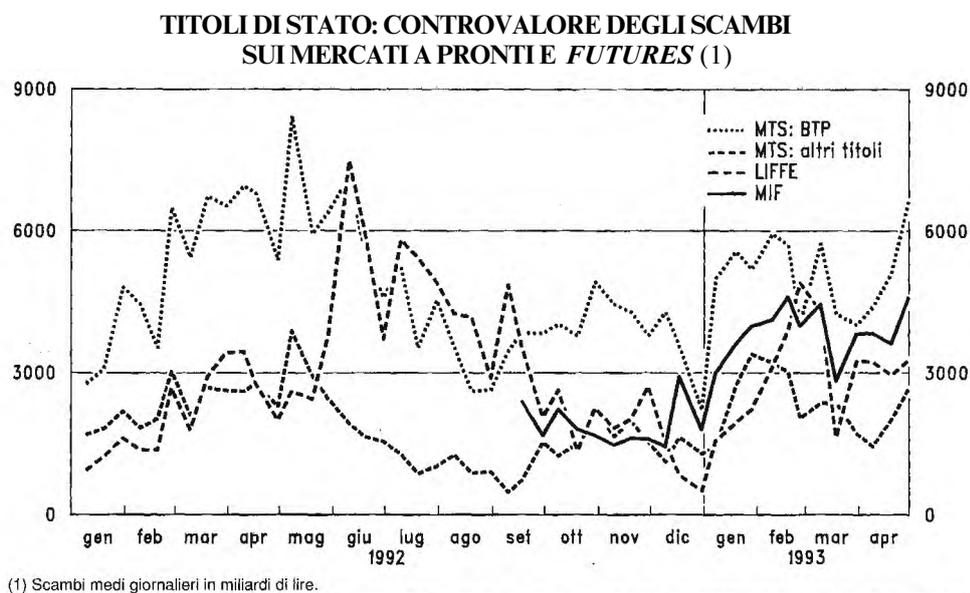
Tenendo conto della durata finanziaria dei CCT, è possibile stimare che la quota della variabilità complessiva dei corsi di tali titoli attribuibile al rischio di interesse sia inferiore al 55 per cento; essa è riconducibile per meno del 50 per cento all'intervallo fra le date di indicizzazione e per il 5 per cento alla presenza di uno spread sulla cedola. La residua variabilità va attribuita a fattori diversi, tra cui, presumibilmente, il rischio di emittente.

Il mercato telematico ha assicurato continuità alle contrattazioni anche nei momenti di maggior tensione. L'ampliamento dello scarto medio giornaliero tra le quotazioni lettera e denaro, che tra la media dei primi cinque mesi dell'anno e settembre è passato da 6 centesimi a 1,24 punti percentuali per i BTP e da 8 centesimi a 1,58 punti per i CCT, non ha impedito che le contrattazioni giornaliere sul mercato si mantenessero sostenute, risultando pari, negli stessi periodi, a 8.000 e a 4.600 miliardi (fig. D16). Nei primi quattro mesi del 1993 il differenziale lettera-denaro sui titoli a medio e a lungo termine in lire è stato pari in media a 40 centesimi di punto e il volume di scambi è tornato su livelli paragonabili a quelli dello stesso periodo dell'anno precedente.

Alla fine del 1992 il numero degli operatori era di 322, di cui 30 con funzioni di operatori principali; a tale data il valore complessivo dei 94 titoli quotati corrispondeva al 61 per cento della consistenza totale dei titoli di Stato in circolazione, a fronte del 45 per cento

dell'anno precedente. Gli scambi medi giornalieri, pari a 6.500 miliardi, si sono concentrati per il 53 per cento sui BTP decennali, che hanno rappresentato il segmento più liquido del mercato, grazie anche all'esistenza dei contratti futures quotati sul mercato italiano e su quello inglese.

Fig. D16



Il mercato dei prodotti derivati

Le contrattazioni relative ai prodotti derivati sui mercati organizzati hanno sperimentato una forte crescita nel 1992; hanno fatto eccezione gli scambi relativi ai premi su titoli azionari, trattati alla Borsa valori di Milano, il cui sviluppo risente dell'ancora parziale opera di ammodernamento delle strutture della borsa italiana. Fra i prodotti scambiati su mercati non organizzati, un notevole incremento hanno avuto gli *swaps* d'interesse e di valuta, favoriti dalla crescente integrazione internazionale dei mercati dei capitali. Dal settembre 1992 i contratti *futures* sui titoli di Stato italiani a tasso fisso vengono scambiati su due mercati, il LIFFE di Londra e il Mercato italiano *dei futures* (MIF), che si avvale della stessa rete utilizzata per le contrattazioni del Mercato telematico dei titoli di Stato (MTS).

Dal settembre 1991 sul mercato londinese vengono scambiati contratti su BTP con vita residua compresa fra otto e dieci anni alla consegna. Dal settembre 1992 si effettuano sul MIF transazioni su contratti riguardanti titoli con la medesima vita residua. Per incrementare la liquidità dei titoli a più breve scadenza, nel dicembre 1992 è stato introdotto al

MIF un nuovo contratto su BTP con vita residua compresa fra tre anni e mezzo e cinque anni. Sul MIF alla metà di maggio 1993 erano autorizzati a operare 34 operatori, di cui 23 operatori principali, 9 brokers (autorizzati a operare solo in conto terzi) e 2 locals (autorizzati a operare in conto proprio, ma non a esporre le proprie quotazioni sul circuito).

Sin dal suo avvio, le transazioni al MIF hanno rappresentato una percentuale elevata di quelle del LIFFE; prendendo come riferimento gli scambi medi giornalieri su contratti riguardanti BTP decennali, le transazioni sul MIF sono state pari al 57 per cento di quelle sul LIFFE nel settembre 1992 e hanno superato quelle sul LIFFE a dicembre, per poi ridiscendere al 72 per cento ad aprile 1993. Considerando anche gli scambi di contratti su BTP con vita residua inferiore, il controvalore medio giornaliero scambiato sul MIF è stato sempre superiore a quello del LIFFE a partire da dicembre 1992.

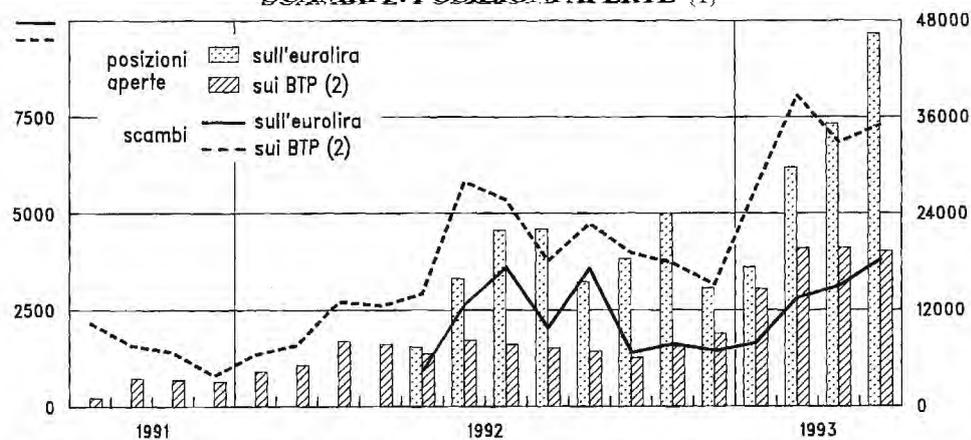
Le posizioni aperte (*open interest*) relative al contratto su BTP decennali al MIF, misurate dal controvalore dei contratti in essere, sono costantemente cresciute fino a 4.800 miliardi a febbraio 1993, per poi arretrare ad aprile a 4.300 miliardi, a fronte di posizioni aperte al LIFFE nello stesso mese pari a 8.500 miliardi. Ancora più rapida è stata la crescita delle posizioni aperte sui contratti su BTP con vita residua inferiore, portatesi a 6.400 miliardi ad aprile 1993.

Gli scambi di contratti di opzione su *futures* sui BTP decennali, iniziati sin dal 1991 al LIFFE, sono cresciuti in modo rilevante nel corso del 1992. In luglio, in una fase in cui la forte perturbazione dei mercati finanziari alimentava una elevata richiesta di copertura del rischio di variazione dei corsi, le posizioni aperte in opzioni hanno raggiunto valori doppi di quelle relative ai contratti *futures* su BTP; alla fine di aprile 1993 esse erano scese al 65 per cento di quelle *in futures*. È attualmente in una avanzata fase di studio la possibilità di effettuare al MIF scambi di contratti di opzione su *futures* su titoli di Stato.

Dal maggio 1993 è divenuta operativa al MIF la possibilità di quotare e scambiare i cosiddetti spreads su contratti futures. Tale operazione consiste nell'assunzione simultanea di una posizione creditoria in un contratto futures e una debitoria in un altro, distinto dal primo per la data di consegna o per la scadenza dei titoli consegnatili. Lo spread, contenendo i costi di transazione, agevola l'attività di arbitraggio sui diversi segmenti della curva dei rendimenti; facilita anche il rinnovo dei contratti all'approssimarsi della loro scadenza.

Nel maggio 1992 sono iniziate le contrattazioni al LIFFE relative al contratto sull'euro lira a tre mesi (fig. D17). Il confronto fra questo mercato e quello dei BTP evidenzia, per il primo, un maggior volume di posizioni aperte a fine mese in rapporto agli scambi; alla fine di aprile 1993 le posizioni aperte, pari a un valore nominale di 46.400 miliardi, erano 2,4 volte più elevate rispetto a quelle dei BTP sia al MIF sia al LIFFE.

**MERCATI FUTURES:
SCAMRI E. POSIZIONI APERTE (1)**



(1) Scala di destra: posizioni aperte (miliardi di lire); scala di sinistra: controvalore degli scambi medi giornalieri (miliardi di lire). - (2) Somma dei valori relativi al MIF e al LIFFE.

Il mercato dei premi della Borsa valori di Milano non ha subito evoluzioni rilevanti nel 1992. Il valore annuale dei premi scambiati è rimasto stazionario e prossimo ai 180 miliardi o a 5.200 miliardi se misurato in termini di titoli sottostanti al contratto a premio. Il numero di contratti conclusi è sceso del 15 per cento, da 92.800 nel 1991 a 79.100 nel 1992.

Uno sviluppo recente particolarmente significativo è dato dalla forte crescita delle contrattazioni di swaps di interessi e fra valute; secondo i dati della BRI, tra la metà del 1991 e quella del 1992, il ricorso a operazioni di swaps di interesse in lire è quasi triplicato, quello a operazioni di swaps fra valute relativi alla lira si è ampliato del 31 per cento. Tali strumenti sono utilizzati principalmente per convertire flussi di interesse a tasso variabile in flussi di interesse a tasso fisso e flussi di pagamenti in una valuta in pagamenti in un'altra. Allo sviluppo del mercato hanno contribuito, per quanto riguarda gli swaps di interesse, le operazioni di conversione dei flussi di pagamenti da tasso fisso in pagamenti a tasso variabile da parte degli emittenti di titoli sull'euromercato, e, con riferimento agli swaps fra valute, la trasformazione di passività da lire ad altre valute.

Il mercato azionario

Offerta e domanda di azioni. — Le condizioni generali dell'economia e l'incertezza dei mercati hanno influito negativamente sul ricorso delle imprese al capitale di rischio, provocandone un sostanziale arresto tra agosto e ottobre. Nel 1992 i nuovi collocamenti sul mercato ufficiale sono scesi a 3.300 miliardi, dai 5.800 del 1991 (tav. D34), portandosi sui livelli minimi dal 1988. Come negli anni passati, la riduzione non ha riguardato le emissio-

ni da parte di società non quotate, salite a 17.300 miliardi dai 15.000 del 1991. Nel loro complesso le emissioni azionarie, pari complessivamente a 20.700 miliardi, sono rimaste stabili sui valori dell'anno precedente.

Tav. D34

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione percentuale			
	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
Quotate	8.225	10.778	5.844	3.347	41,4	43,5	28,0	16,2
Con prevalente partecipazione statale ...	2.079	2.441	1.208	268	10,5	9,9	5,8	1,3
Private	6.146	8.337	4.636	3.079	30,9	33,6	22,2	14,9
Non quotate	11.632	13.999	15.044	17.321	58,6	56,5	72,0	83,8
Con prevalente partecipazione statale ...	3.828	2.959	3.896	4.563	19,3	11,9	18,6	22,1
Private	7.804	11.040	11.148	12.758	39,3	44,6	53,4	61,7
Totale	19.857	24.777	20.888	20.668	100,0	100,0	100,0	100,0
Con prevalente partecipazione statale ...	5.907	5.400	5.104	4.831	29,7	21,8	24,4	23,4
Private	13.950	19.377	15.784	15.837	70,3	78,2	75,6	76,6

La capitalizzazione della Borsa valori di Milano si è collocata, alla fine del 1992, a 187.600 miliardi, di cui 169.500 relativi alle azioni italiane, 7.800 in meno dell'anno precedente. I nuovi collocamenti si sono concentrati presso alcuni emittenti di maggiori dimensioni, con oltre la metà dell'importo complessivo riconducibile a tre imprese. Il numero di società quotate per la prima volta alla Borsa valori di Milano è sceso a cinque, dalle otto dell'anno precedente: di esse quattro sono banche, una delle quali tedesca.

La debolezza della domanda di azioni ha riguardato sia gli operatori esteri sia quelli residenti. Tra gli operatori residenti, si è ridotto il peso della quota azionaria nel portafoglio titoli delle gestioni patrimoniali e degli investitori istituzionali, rappresentati dai fondi comuni e dalle imprese di assicurazione. Per i fondi, la quota investita in azioni italiane è scesa nel corso del 1992 dal 16,1 al 11,7 per cento, con una riduzione in valore da 8.300 a 6.600 miliardi, per l'effetto congiunto del deprezzamento dei titoli e delle vendite provocate dalla forte corrente di riscatti nella seconda parte dell'anno. Per le imprese assicurative, la quota di azioni italiane in portafoglio si è ridotta dal 13,9 al 12,7 per cento, nonostante il loro aumento in valore da 11.500 a 12.500 miliardi. Alla fine del 1992 la somma dei titoli azionari gestiti sia in conto proprio sia in conto terzi da investitori istituzionali, inclusivi delle gestioni patrimoniali e dei fondi pensione, si è mantenuto in prossimità del 14

per cento della capitalizzazione della Borsa valori di Milano, non discostandosi dal valore toccato nel 1991.

La necessità di creare le condizioni per una domanda di azioni più ampia e stabile, anche in previsione dell'attuazione del piano di dismissione delle partecipazioni pubbliche, ha dato luogo a numerose iniziative governative volte a definire incentivi di natura fiscale per la sottoscrizione di azioni e a favorire la gestione professionale del risparmio. Tra i provvedimenti approvati vi è la sospensione, varata a settembre, della tassazione delle plusvalenze realizzate su titoli azionari dalle persone fisiche e la legge di regolamentazione della previdenza integrativa, destinata a garantire un ampliamento progressivo del ruolo dei fondi pensione (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*). Sono inoltre state considerate, ma non ancora approvate, misure destinate ai risparmiatori privati che prevedono deduzioni dall'imponibile a fronte della sottoscrizione del capitale di società privatizzate.

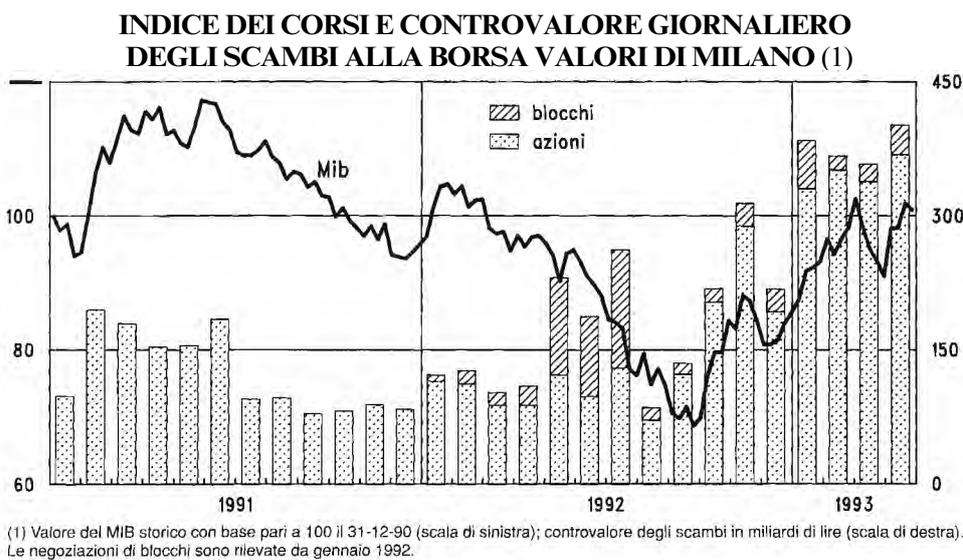
Quotazioni azionarie. — In una prima fase, protrattasi fino al mese di settembre, è proseguita la caduta dei corsi, iniziata alla metà del 1991; successivamente, la tendenza si è invertita e le quotazioni hanno ripreso a salire, pur con ampie oscillazioni. La crescita è proseguita nei primi mesi dell'anno in corso (fig. D18). La perdita dell'indice della Borsa valori di Milano nel 1992 è stata dell' 11,7 per cento; il guadagno nel primo quadrimestre del 1993 del 17,8 per cento. La discesa dei corsi nella fase estiva ha accomunato le piazze europee; Londra e Parigi hanno nondimeno realizzato nell'anno variazioni positive, rispettivamente del 14,8 e del 1,6 per cento, mentre Francoforte ha registrato una perdita del 5,8 per cento.

Sull'andamento cedente dei corsi del mercato azionario italiano nella prima parte dell'anno hanno influito il progressivo rialzo dei tassi di interesse e l'incertezza associata al quadro politico e al rinvio dell'azione di risanamento della finanza pubblica. Nel corso dell'estate la restrizione monetaria ha creato le condizioni per un'ulteriore, più pronunciata flessione delle quotazioni. Da settembre, l'inversione di tendenza ha trovato sostegno nella riduzione dei tassi e nel guadagno di competitività esterna delle imprese, determinato dalla svalutazione della lira, oltretutto nelle misure più direttamente rivolte al sostegno del mercato azionario.

Il programma di privatizzazioni, presentato dal Governo a metà novembre 1992, è divenuto formalmente esecutivo dal 30 dicembre. Fra i due momenti è intervenuto il Parlamento, con propri suggerimenti e osservazioni. Il piano, denominato "Programma di riordino di IRI, ENI, IMI, BNL e INA", è stato preceduto dalla trasformazione dei principali enti pubblici economici in società per azioni e da una ridefinizione della rappresentanza dello Stato nei consigli di amministrazione, in virtù del DL 11 luglio 1992, n. 333 (convertito con modificazioni nella legge 8 agosto 1992, n. 359), che disponeva, fra l'al-

tro, la redazione del programma stesso. Una prima precisazione di metodi, procedure e tempi del programma di privatizzazione è contenuta nella delibera del CIPE del 30 dicembre e nel disegno di legge sull'ampliamento del mercato mobiliare, approvato dal Consiglio dei ministri il 15 gennaio scorso; sulle modalità e sulla definizione delle dismissioni in un orizzonte più ampio vige una situazione di maggiore incertezza. L'oggetto delle prime privatizzazioni programmate ha riguardato imprese di grandi dimensioni operanti in settori concorrenziali: una banca (Credito italiano), una compagnia di assicurazioni (INA), alcune imprese industriali (Nuovo Pignone, attività industriali della SME), alcune attività commerciali (della SME). È stata inoltre prevista la cessione di quote di ulteriori società, tra cui l'Agip e la Snam, e la ristrutturazione dell'Ilva e dell'Iritecna in vista dell'eventuale dismissione.

Fig. D18



Gli utili delle imprese quotate in borsa si sono ulteriormente ridotti, per il secondo anno consecutivo. Sulla base di un campione di 156 aziende, rappresentative del 76 per cento della capitalizzazione di borsa, per le quali sono disponibili informazioni sui risultati economici, la diminuzione degli utili è stata del 22 per cento, dopo una riduzione del 32 nel 1991; ciò ha portato il rapporto tra capitalizzazione di borsa delle imprese considerate e gli utili netti a 30, da 25 nel 1991.

Le contrattazioni di borsa. — Nel 1992, dopo un biennio di progressiva riduzione, le contrattazioni alla Borsa valori di Milano hanno mostrato segni di ripresa, portandosi a 34.700 miliardi (45.000 miliardi includendo gli scambi di blocchi di azioni) dai 31.000 del 1991. Il punto di svolta nell'andamento degli scambi si è collocato nel mese di settembre, quando l'attenuarsi delle condizioni di incertezza e la discesa dei tassi di interesse hanno coinciso con il raddoppio del valore medio giornaliero degli scambi da circa 100

miliardi, nel periodo tra gennaio e agosto, a 200 miliardi nell'ultimo quadrimestre dell'anno.

La crescita delle contrattazioni è stata favorita dal ricupero di efficienza della piazza milanese nei confronti di quella di Londra. Alla maggiore competitività della borsa italiana ha concorso la progressiva attuazione delle norme di ammodernamento del mercato varate nel passato biennio. Tra queste, particolare rilievo riveste il passaggio del sistema di contrattazione dal metodo dell'asta a chiamata a quello dell'asta continua, esteso nel 1992 a 35 titoli dai 5 iniziali. Nonostante alcuni malfunzionamenti che ne hanno rallentato lo sviluppo, il nuovo sistema di contrattazione ha favorito in modo significativo lo sviluppo delle negoziazioni, portando la quota sugli scambi totali a Milano dei titoli a essa ammessi dal 28,7 al 35,3 per cento tra il secondo semestre del 1991 e lo stesso periodo del 1992. Ne è risultato un ricupero delle quote di mercato della Borsa valori di Milano nei confronti del SEAQ International: tra la seconda metà del 1991 e quella del 1992, per i titoli trattati su entrambe le piazze, il rapporto tra i valori scambiati a Londra e a Milano si è ridotto da 1,26 a 0,80 per i titoli di cui è stata avviata la negoziazione con asta continua e da 0,81 a 0,68 per quelli con asta a chiamata. Il numero dei titoli scambiati con il sistema di asta continua è stato portato a 39, il 20 aprile 1993, con l'ammissione di quattro titoli relativi alle tre società incluse nel piano di dismissioni del Governo: Credito Italiano, Nuovo Pignone e SME.

Nel 1992, in concomitanza con l'introduzione dell'obbligo di concentrazione degli scambi in borsa, è stata prevista la deroga per gli scambi di quantitativi di titoli di particolare rilievo (blocchi). Essa consente di evitare che ordini di elevato ammontare si traducano in una eccessiva volatilità dei prezzi in asta; ampliando la certezza delle condizioni di prezzo per gli operatori, migliora le caratteristiche di liquidità del mercato. Gli scambi di blocchi di titoli, in precedenza non rilevati, sono stati pari, nei sei mesi terminanti ad aprile 1993, al 9,1 per cento delle negoziazioni sul mercato di borsa.

Un ulteriore impulso alla fluidità degli scambi è stato offerto dall'avvio, nel mese borsistico di settembre, dell'attività del Fondo di garanzia delle liquidazioni mensili di borsa nell'ambito della Cassa di compensazione e garanzia, volto a limitare il rischio di controparte e a evitare che situazioni di insolvenza provochino, come in passato, lo slittamento delle date di liquidazione (cfr. il capitolo: *Il sistema dei pagamenti*).

I versamenti effettuati dagli operatori al Fondo, commisurati al valore degli scambi, consentono a quest'ultimo di sostituirsi agli eventuali intermediari insolventi, coprendone le posizioni debitorie in contante e in titoli e garantendo la conclusione delle operazioni di liquidazione nei tempi previsti. La presenza del Fondo riveste un particolare rilievo ai fini dello sviluppo del meccanismo di contrattazione ad asta continua, nel quale l'abbinamento delle parti contraenti, a differenza del sistema di asta a chiamata, avviene automaticamente senza che gli operatori possano effettuare una selezione preventiva della controparte.

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

L'andamento dei saldi finanziari

Nel 1992 è proseguita, accentuandosi, la flessione del risparmio finanziario delle famiglie in atto da alcuni anni: in rapporto al PIL, la diminuzione è stata di quasi 2 punti percentuali (dal 13,4 all' 11,6 per cento; tav. D35). L'aggravarsi della congiuntura si è riflesso in un ampliamento, dal 5,3 al 6,0 per cento del PIL, del disavanzo delle imprese. Sempre in rapporto al PIL, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è passato dal 10,8 al 10,6 per cento. In peggioramento sono risultate le partite correnti della bilancia dei pagamenti, che hanno chiuso l'anno con uno squilibrio pari al 2,2 per cento del PIL (1,9 per cento nel 1991).

Tav. D35

SALDI FINANZIARI

Anni	Famiglie	Imprese	Amministrazioni pubbliche (1)	Estero	Famiglie	Imprese	Amministrazioni pubbliche (1)	Estero
	<i>(miliardi di lire)</i>				<i>(in percentuale del PIL)</i>			
1990 . . .	193.082	-105.939	-135.191	17.782	14,7	-8,1	-10,3	1,4
1991 . . .	191.230	-75.931	-154.234	26.598	13,4	-5,3	-10,8	1,9
1992 . . .	174.644	-90.807	-159.045	32.734	11,6	-6,0	-10,6	2,2

Fonte: Conti Finanziari. Si vedano, in Appendice, le tavole aD36, aD37, aD38 e aD39.

(1) Amministrazioni pubbliche consolidate. Il saldo finanziario delle Amministrazioni pubbliche evidenziato in questa tavola è diverso dall'indebitamento netto (si veda il capitolo: *La finanza pubblica*). La discrepanza è attribuibile alle diverse procedure di contabilizzazione impiegate per alcune poste. In particolare, per la spesa sanitaria la contabilità finanziaria fa riferimento ai prelievi effettuati presso la tesoreria dello Stato, mentre i Conti economici nazionali seguono un criterio di competenza; inoltre, nei Conti economici nazionali i trasferimenti alle Ferrovie sono commisurati ai soli fondi assegnati dal bilancio statale, mentre sui Conti finanziari influiscono anche i prelievi presso la tesoreria dello Stato.

Correggendo i saldi finanziari per tener conto delle variazioni del potere d'acquisto della ricchezza finanziaria determinate dall'inflazione, risulta confermato il peggioramento del saldo delle famiglie, sebbene per importi minori (dal 7,5 al 6,9 per cento del PIL), e del disavanzo delle imprese (dal 3,2 al 4,3 del prodotto); il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche aumenta dal 5,4 al 6,2 per cento del prodotto.

Le attività finanziarie complessive hanno raggiunto, nel 1992, i 6.773.200 miliardi (erano pari a 1.525.300 miliardi all'inizio del decennio scorso). Al netto delle azioni, per le quali la recente revisione metodologica dei Conti finanziari impedisce un confronto intertemporale, il rapporto tra attività finanziarie complessive e PIL è passato da 3,3 nel 1980 a 3,7 nel 1992.

Nonostante l'ampio debito delle Amministrazioni pubbliche, l'indebitamento complessivo nell'economia italiana non appare, nel confronto internazionale, particolarmente elevato (tav. D36): le famiglie e le imprese risultano infatti relativamente poco indebitate. L'indebitamento delle famiglie italiane (22,4 per cento del PIL) è circa la metà di quello francese (46,2 per cento) e meno di un terzo di quello inglese (75,0 per cento). Sul confronto con la Germania incide l'esclusione, dal dato riferito a questo paese, delle imprese individuali, altrove ricomprese nel settore famiglie; l'indebitamento delle sole famiglie "consumatrici" risulta in Italia lievemente più basso che in Germania (11,0 a fronte dell'11,5 per cento). Sempre in rapporto al PIL, il debito delle imprese italiane è superiore solo a quello delle imprese del Regno Unito, ma si mantiene al di sotto dei valori registrati in Francia e in Germania. Al netto delle attività finanziarie detenute, l'indebitamento delle imprese italiane, in rapporto al PIL, è pari al 41,0 per cento, contro il 22,3 nel Regno Unito, il 40,2 in Francia e il 64,3 in Germania.

Tav. D36

PASSIVITÀ FINANZIARIE DEI SETTORI UTILIZZATORI INTERNI (1)
(in rapporto al PIL; 1991)

Paesi	Famiglie (a)	Imprese		Totale (d)=(a) + (b)	Amministra- zioni pubbliche
		(b)	(c) (2)		
Francia	46,2	74,0	40,2	120,2	46,0
Germania (3)	11,5	116,6	64,3	128,1	44,8
Italia	22,4	58,7	41,0	81,1	111,8
Regno Unito	75,0	49,4	22,3	124,4	47,9

Fonti: Italia: Banca d'Italia, Conti finanziari; Regno Unito: United Kingdom National Accounts; altri paesi: OECD, Financial Statistics, Part 2.

(1) Al netto delle azioni. I dati non sono consolidati per le transazioni intra-settoriali. - (2) Passività finanziarie al netto delle corrispondenti attività. - (3) Nel settore imprese vengono incluse anche le imprese individuali, che negli altri paesi figurano invece nel settore famiglie.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

Il rallentamento del reddito disponibile, una serie di misure fiscali dal carattere *una tantum* e l'incertezza connessa con la crisi valutaria, nella seconda parte dell'anno, hanno concorso a determinare una cospicua contrazione degli investimenti netti delle famiglie in attività finanziarie. Questi sono stati pari, nell'anno, a 200.800 miliardi, circa 26.000 miliardi in meno rispetto al flusso dell'anno precedente (tav. D37); al netto delle azioni, il tasso di crescita delle attività è stato del 9,6 per cento, contro il 12,4 del 1991. Le passività sono cresciute, in valore assoluto, di 26.500 miliardi (10.300 in meno che nel 1991) e, in termini percentuali, dell'8,3 per cento (contro il 13,0 dell'anno precedente).

Vi è stata una sensibile ricomposizione del portafoglio delle famiglie dai depositi bancari ai titoli di Stato, in particolare quelli a breve termine, e alle azioni. I depositi bancari sono aumentati di 31.200 miliardi, contro un incremento di 59.600 miliardi nel 1991; il loro ritmo di crescita si è così più che dimezzato rispetto all'anno precedente (dal 10,2 al 4,9 per cento). Gli acquisti netti di titoli di Stato, comprensivi delle operazioni pronti contro termine, si sono invece ragguagliati a 81.800 miliardi, a fronte di 69.600 miliardi nel 1991. Il dato complessivo è frutto di un aumento di 57.500 miliardi dei titoli a breve termine e di 24.300 miliardi di quelli a medio e a lungo termine (16.400 e 53.200 miliardi, rispettivamente, nel 1991).

Tav. D37

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi		
	1991	1992	1990	1991	1992
Biglietti e monete	69.082	77.483	1.726	6.237	8.400
Depositi a vista	331.569	331.330	33.654	41.877	-800
Altri depositi	507.580	553.959	55.345	37.181	46.042
di cui: <i>bancari</i>	310.762	343.135	28.477	17.715	32.037
<i>postali</i>	127.362	136.901	14.083	12.686	9.540
Titoli a breve termine	293.541	350.997	32.194	17.127	57.543
Titoli a medio e a lungo termine	474.080	502.507	63.302	71.907	30.019
di cui: <i>di Stato</i>	393.448	417.771	53.810	53.200	24.324
Quote di fondi comuni	56.191	60.663	829	5.315	732
Azioni e partecipazioni	483.678	544.571	11.719	4.900	6.398
Attività sull'estero (2)	76.185	88.828	4.297	16.075	12.643
Altre attività finanziarie (3)	215.336	255.197	22.476	25.988	39.861
Totale attività ..	2.507.243	2.765.534	225.541	226.607	200.838
Debiti a breve termine	108.315	117.837	10.176	10.923	7.197
di cui: <i>aziende di credito</i>	103.746	113.134	9.705	10.727	7.080
Debiti a medio e a lungo termine ...	154.140	165.991	18.571	20.189	11.519
di cui: <i>aziende di credito</i>	66.427	71.322	7.103	9.431	4.790
<i>ICS</i>	69.550	77.001	8.551	9.016	7.223
Altre passività finanziarie (4)	57.533	65.352	5.425	5.723	7.817
Totale passività .	319.988	349.180	34.172	36.836	26.534

Fonte: Conti finanziari. Si vedano, in Appendice, le tavole aD36, aD37, aD38 e aD39.
(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Titoli a breve termine, obbligazioni, azioni e partecipazioni emessi da non residenti e quote di fondi comuni di diritto estero. - (3) Riserve tecniche, fondi di quiescenza e altre partite minori. - (4) Finanziamenti da società di *leasing*, credito al consumo da società finanziarie e altre partite minori.

L'acquisizione di attività finanziarie sull'estero è stata molto ampia nei primi nove mesi dell'anno (20.600 miliardi); nell'ultimo trimestre, in seguito all'uscita dagli Accordi di cambio, si è registrato un decremento per 7.900 miliardi. Il flusso dell'intero anno è stato così per 3.400 miliardi inferiore a

quello del 1991 (16.100 miliardi). Nonostante la fase negativa attraversata dalla Borsa, l'investimento in azioni e partecipazioni ha registrato una ripresa, raggiungendo i 6.400 miliardi, a fronte dei 4.900 nel 1991.

Tav. D38

INVESTIMENTI NETTI IN TITOLI DI STATO PER SETTORI (1)

Periodi	Investimenti netti totali	di cui:					
		Famiglie	Imprese	Banca d'Italia	Enti creditizi	Amministrazioni pubbliche	Estero
Totale							
1991	132.179	69.555	5.286	16.670	11.432	2.903	16.474
1992	138.103	81.796	-8.719	32.914	12.882	810	3.466
1991 - I trim. .	31.683	50.206	2.928	2.858	-36.873	1.396	9.199
II » ..	33.034	13.807	-12	-2.539	16.218	1.199	1.430
III » ..	31.964	15.818	1.681	-4.461	10.223	1.261	5.000
IV » ..	35.499	-10.276	690	20.813	21.864	-952	846
1992 - I trim. .	40.630	48.782	2.633	3.196	-10.565	1.175	-4.950
II » ..	44.168	-4.368	288	17.867	19.843	196	1.075
III » ..	10.327	8.256	-4.334	6.995	-10.070	33	7.453
IV » ..	42.979	29.126	-7.306	4.856	13.675	-594	-111
A medio e a lungo termine							
1991	120.526	53.200	5.725	20.363	8.637	3.467	18.739
1992	91.446	24.324	-9.510	37.185	22.021	176	3.441
1991 - I trim. .	27.598	32.077	2.582	6.086	-25.703	844	8.983
II » ..	33.773	13.017	408	2.819	11.317	1.612	1.184
III » ..	27.053	14.400	1.945	-5.141	7.407	543	5.206
IV » ..	32.102	-6.293	790	16.599	15.617	469	3.366
1992 - I trim. .	38.932	36.108	2.770	3.858	-740	272	-4.414
II » ..	34.740	-8.194	-760	17.232	15.390	94	1.509
III » ..	1.205	-9.809	-3.997	9.340	-4.370	-108	8.077
IV » ..	16.569	6.219	-7.523	6.755	11.740	-82	-1.731

Fonte: Conti finanziari. Si vedano, in Appendice, le tavole aD36, aD37, aD38 e aD39.
(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

L'evoluzione del portafoglio delle famiglie nel corso dell'anno riflette le vicende congiunturali (tav. D38). Le sottoscrizioni nette di titoli di Stato sono state ampie e in larga misura rivolte al medio e al lungo termine nel primo trimestre. Nei mesi centrali dell'anno le preferenze delle famiglie si sono bruscamente spostate verso il breve termine, per effetto dell'addensarsi di incertezze politiche e congiunturali. Nel corso dell'estate, in particolare, le famiglie hanno disinvestito titoli a medio e a lungo termine per 9.800 miliardi, più che compensati però da acquisti di titoli a breve termine. Contestualmente, si è assistito a uno spostamento dai conti correnti bancari al circolante per circa 3.000 miliardi, connesso con l'introduzione dell'imposta straordinaria sui depositi e con la generale situazione di incer-

tezza determinatasi sui mercati finanziari. Nell'ultimo trimestre, la domanda di titoli da parte delle famiglie si è ampliata, estendendosi anche al comparto a medio e a lungo termine.

La ricomposizione dei portafogli osservata lo scorso anno, pur risentendo anche di fattori eccezionali, si iscrive in una tendenza di lungo periodo che vede le famiglie italiane rivolgere crescente attenzione agli strumenti finanziari non monetari. Tale tendenza è testimoniata dalle indagini campionarie, le quali peraltro tendono a sottostimare l'ampiezza del fenomeno per i noti problemi di reticenza da cui sono affette. Da stime basate sull'indagine sui bilanci delle famiglie, condotta con cadenza biennale dalla Banca d'Italia, si rileva che la quota delle famiglie che possiedono titoli di Stato è salita, tra il 1987 e il 1991, dal 29,4 al 35,5 per cento. La disaggregazione per aree geografiche mostra che il possesso dei titoli di Stato è molto più diffuso al Nord, dove riguarda il 49,8 per cento delle famiglie, che al Centro (27,1 per cento) e al Sud (19,7). Tra il 1987 e il 1991 si è anche accresciuta, dal 7,3 all'11,0 per cento, la quota di famiglie che detengono attività finanziarie di altro genere (essenzialmente azioni, quote di fondi comuni, obbligazioni), mentre è rimasta stabile quella delle famiglie che detengono depositi bancari e postali (circa il 94 per cento). Il peso relativo delle attività monetarie nell'ambito della ricchezza finanziaria detenuta è diminuito negli stessi anni dal 51,6 al 43,7 per cento. Il calo si concentra nel Nord e nel Centro del paese, mentre nel Mezzogiorno la quota delle attività monetarie risulta in aumento.

Il rallentamento delle passività finanziarie, particolarmente marcato nel secondo semestre, è stato relativamente più accentuato nella componente a medio e a lungo termine. Nonostante la decelerazione dei flussi creditizi, il rapporto tra il debito delle famiglie "consumatrici" e il reddito disponibile è aumentato dal 13,7 al 14,1 per cento.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

In presenza di ridotti margini di profitto e di autofinanziamento, nonché di una diffusa incertezza circa l'evoluzione della domanda interna ed estera, le imprese, oltre a ridimensionare drasticamente gli investimenti, diminuiti in termini reali per la prima volta da otto anni, hanno limitato il ricorso al credito e decumolato scorte finanziarie. Il flusso dei finanziamenti è stato pari a 85.000 miliardi, 19.300 in meno rispetto all'anno precedente (tav. D39). Al netto delle azioni, l'incremento delle passività è stato dell'8,7 per cento, contro l'11,6 per cento nel 1991. Come per le famiglie, il rallentamento è risultato più marcato per l'indebitamento a medio e a lungo termine, il cui tasso di crescita è passato dal 17,3 al 9,8 per cento; la componente a breve termine si è accresciuta dell'8,4 per cento, contro il 10,2 del 1991. È rimasta tuttavia stabile la quota sul totale dei finanziamenti erogati dagli intermediari creditizi, pari a circa il 55 per cento.

Nell'anno vi sono stati rimborsi netti di obbligazioni per 2.000 miliardi (contro collocamenti netti per 1.200 miliardi nel 1991); le azioni acquistate da operatori nazionali sono diminuite da 9.700 a 8.600 miliardi.

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi		
	1991	1992	1990	1991	1992
Biglietti e monete	7.106	7.978	172	645	873
Depositi a vista	83.560	82.888	-467	2.836	-1.439
di cui: <i>bancari</i>	76.666	74.627	1.068	3.707	-2.804
Altri depositi	3.432	4.228	630	225	717
di cui: <i>bancari</i>	2.337	2.934	459	68	517
Titoli a breve termine	3.712	4.500	25	-433	791
Titoli a medio e a lungo termine	60.074	50.296	7.525	6.633	-10.058
di cui: <i>di Stato</i>	53.578	44.068	5.963	5.725	-9.510
Azioni e partecipazioni	215.942	245.298	4.568	1.948	2.748
Attività sull'estero	108.530	106.855	19.174	15.592	-1.675
Altre attività finanziarie (2)	15.240	17.469	969	939	2.229
Totale attività	497.597	519.512	32.597	28.386	-5.814
Passività sull'interno	1.331.281	1.483.445	107.574	85.887	69.461
Debiti a breve termine (3)	356.625	402.354	52.272	32.954	29.882
di cui: <i>aziende di credito</i> (4)	308.533	353.667	42.867	34.012	29.542
ICS	22.540	20.484	3.989	-2.225	-2.312
Debiti a medio e a lungo termine (5)	213.020	238.224	27.999	31.457	20.971
di cui: <i>aziende di credito</i> (4)	15.942	18.505	2.150	3.964	1.956
ICS	145.903	166.904	18.846	21.333	17.374
Obbligazioni	41.938	39.955	2.643	1.241	-1991
Azioni e partecipazioni	626.879	698.085	17.113	9.666	8.601
Altre passività finanziarie	92.819	104.827	7.546	10.569	11.998
Passività sull'estero	180.163	191.462	30.963	18.430	15.532
Debiti commerciali netti	32.537	33.825	4.876	-1.970	1.288
Prestiti esteri	90.853	102.121	21.397	10.930	9.977
Obbligazioni	9.981	10.601	-481	1.918	620
Azioni e partecipazioni	46.792	44.916	5.171	7.552	3.647
Totale passività ...	1.511.444	1.674.907	138.537	104.317	84.992

Fonte: Conti finanziari. Si vedano, in Appendice, le tavole aD36, aD37, aD38 e aD39.

(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Includono le riserve tecniche degli istituti di assicurazione e altre partite minori. - (3) Includono i finanziamenti concessi dalle società di *factoring*. - (4) I flussi sono corretti per le variazioni del tasso di cambio e per i consolidamenti. - (5) Includono i finanziamenti concessi dalle società di *leasing*.

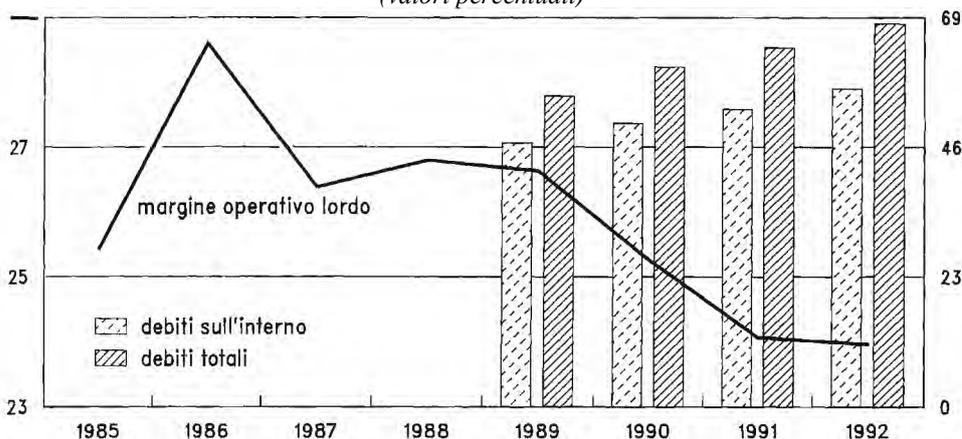
La formazione di passività sull'estero, pur sostenuta, è risultata in decelerazione rispetto agli elevati ritmi degli anni precedenti. Il flusso complessivo è stato di 15.500 miliardi, circa 3.000 in meno che nel 1991 e la metà di quello del 1990. I prestiti esteri (cresciuti di 10.000 miliardi) hanno rappresentato la componente più dinamica, mentre si sono più che dimezzati (da 7.600 a 3.600 miliardi) gli acquisti netti di azioni italiane da parte di operatori non residenti.

La recessione, congiuntamente alla situazione di estrema incertezza determinatasi nella seconda parte dell'anno, ha indotto le imprese a effettuare ingenti smobilizzi di attività finanziarie. La contrazione del portafoglio è stata, nell'arco dell'anno, di 5.800 miliardi, a fronte di investimenti netti per 28.400 miliardi nel 1991 (tav. D39). Il portafoglio di titoli di Stato si è ridotto di 8.700 miliardi, per effetto di ingenti disinvestimenti nel comparto a medio e a lungo termine, concentrati in larga misura nell'ultimo semestre. I depositi bancari e le attività sull'estero si sono ridotti, rispettivamente, del 2,9 e dell' 1,5 per cento.

Data l'avversa fase congiunturale, il minor ricorso al credito non ha interrotto la crescita, in atto dal 1989, del rapporto tra consistenza dei debiti finanziari delle imprese e valore aggiunto, che ha raggiunto il 68,0 per cento (era del 63,7 nel 1991; fig. D19). Gli oneri finanziari, al netto dei proventi, sono anch'essi aumentati, dal 5,6 al 6,7 per cento del valore aggiunto. L'andamento contenuto del costo del lavoro ha determinato una tenuta dei margini di profitto sui livelli del 1991. L'autofinanziamento si è tuttavia contratto, in misura tale da provocare una sensibile diminuzione del grado di copertura degli investimenti con fondi interni (fig. D20).

Fig. D19

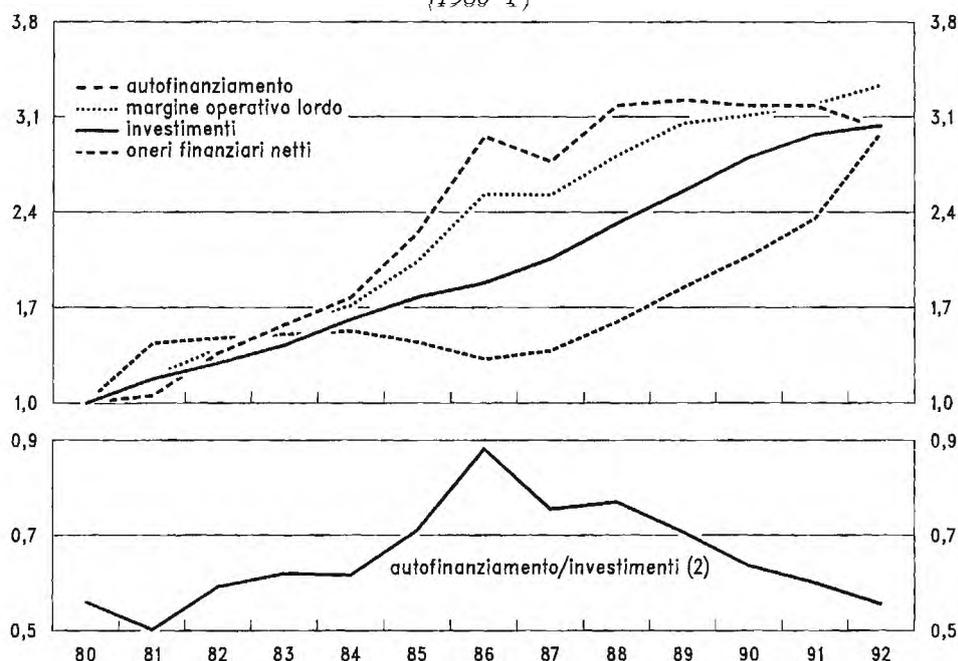
**DEBITI DELLE IMPRESE E MARGINE OPERATIVO LORDO
IN RAPPORTO AL VALORE AGGIUNTO (1)**
(valori percentuali)



(1) Stime su dati Istat e Banca d'Italia. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. I debiti sull'interno sono costituiti dagli impieghi delle aziende di credito e degli istituti di credito speciale e dalle obbligazioni delle imprese. I debiti totali includono anche i finanziamenti da operatori non residenti nella forma di prestiti e di investimenti di portafoglio non azionari.

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO 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.

Dai dati di bilancio, disponibili fino al 1991, si evince un quadro della situazione reddituale e finanziaria del settore produttivo privato complessivamente non dissimile da quello dell'analoga fase ciclica attraversata all'inizio del decennio scorso. Con riferimento a un campione di circa 30.000 imprese censite dalla Centrale dei Bilanci, si rileva che il rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto, pari al 38,5 per cento nel 1982, era nel 1991 solo di pochi punti inferiore (34,3 per cento), mentre il reddito netto in rapporto al capitale proprio (ROE) era del 2 per cento (contro l'1 per cento circa del 1982). Gli oneri finanziari netti, in rapporto al margine operativo lordo, dopo essere notevolmente diminuiti nel corso degli anni ottanta, sono poi risaliti fino al 28,6 per cento del 1991, valore però inferiore di circa 10 punti percentuali a quello del 1982 (38,2 per cento).

La maggiore differenza rispetto al 1982 è costituita dall'aumento dell'incidenza sul valore aggiunto dei debiti finanziari, passati per le imprese private dall'85,1 al 117,2 per cento, per effetto dell'accresciuto indebitamento delle piccole e medie imprese, solo parzialmente compensato dalla riduzione dell'indebitamento delle grandi imprese. Non si riscontra, tuttavia, almeno fino al 1991, un ampliamento anomalo dell'area di imprese in condizioni di precario equilibrio finanziario. Infatti, classificando come imprese

fragili" quelle che per almeno due anni consecutivi hanno registrato oneri finanziari superiori al margine operativo lordo, si rilevano: una minore incidenza complessiva di tali imprese sul totale (5,8 per cento contro 6,3 nel 1983); una maggiore polarizzazione della fragilità nel comparto della piccola e media impresa (nel 1991 non si rilevano grandi imprese finanziariamente fragili", contro il 3,4 per cento nel 1983); una progressiva concentrazione delle imprese a rischio nel Mezzogiorno (l'incidenza attuale è del 6,0 per cento nel Nord, del 5,9 nel Centro e del 9,6 nel Sud, contro rispettivamente il 6,5, 5,7 e 7,2 per cento nel 1983).

Un altro elemento di differenziazione della situazione attuale è costituito dalle condizioni relativamente più precarie delle imprese pubbliche, caratterizzate da redditi netti in rapporto al capitale proprio negativi (-5,4 per cento, contro un valore medio per le private dell'1,9 per cento), indebitamento maggiore (162,2 per cento in rapporto al valore aggiunto, contro il 117,2 per cento delle private) e oneri finanziari netti che, pur notevolmente inferiori a quelli dell'inizio degli anni ottanta, permangono elevati nel confronto con le grandi imprese private (24,8 contro 1,3 per cento).

Composizione delle passività delle imprese e strutture di controllo: un confronto con i principali paesi della Comunità europea

L'indebitamento delle imprese italiane si colloca in posizione intermedia tra quelli di altri paesi della Comunità. Nel 1991, la quota del debito sul totale delle passività finanziarie delle imprese era pari, nel nostro paese, al 47,3 per cento; era invece del 72,8 in Germania, del 70,6 in Spagna, del 32,1 in Francia, del 21,7 nel Regno Unito. Differenze più marcate tra l'Italia e gli altri paesi della Comunità si riscontrano in altri aspetti strutturali, quali la forma giuridica delle imprese, la propensione a quotarsi in Borsa, il grado di concentrazione della proprietà.

Il nostro paese si caratterizza nel confronto internazionale per il forte peso delle imprese individuali e la modesta presenza delle società di capitali (essenzialmente società per azioni e società a responsabilità limitata; tav. D40). Le prime rappresentano in Italia, secondo i dati censuari, l'81,3 per cento del totale, contro il 77,3 in Germania, il 68,2 in Francia e il 39,8 nel Regno Unito. Le società di capitali, per contro, costituiscono il 4,7 per cento del totale; rappresentano invece il 12,9 per cento in Germania, il 14,8 in Francia e il 33,0 nel Regno Unito. In parte questa struttura per forma giuridica è da ricondurre all'elevato peso che le imprese di piccole dimensioni assumono nel sistema produttivo italiano. Peraltro, anche nel comparto delle imprese con meno di 50 addetti le società di capitali rappresentano in Italia il 4,2 per cento, contro l'11,7 in Germania e il 14,0 in Francia.

La preferenza accordata dalle imprese italiane a forme giuridiche alternative alle società di capitali contribuisce a spiegare la modesta ampiezza della Borsa nel nostro paese. Nel 1992 la capitalizzazione di Borsa, in rapporto al PIL, è risultata pari all'11,2 per cento in Italia, al 25,9 in Francia, al 19,2 in Germania e al 101,2 nel Regno Unito. Anche nell'ambito delle società di capitali è in ogni caso rilevabile una scarsa propensione alla quotazione in Borsa: solo il 26 per cento circa del capitale delle società che assolvono al requisito dimensionale per l'ammissione in Borsa (10 miliardi di patrimonio netto) risulta effettivamente quotato. La mancanza di informazioni comparabili impedisce in questo caso di valutare l'entità della discrepanza rispetto all'esperienza di altri paesi.

**STRUTTURA PER FORMA GIURIDICA DELLE IMPRESE
NEI PRINCIPALI PAESI DELLA COMUNITÀ EUROPEA (1)**

Forme giuridiche	Italia		Francia		Germania		Regno Unito	
	Migliaia	Quota %	Migliaia	Quota %	Migliaia	Quota %	Migliaia	Quota %
Imprese individuali .	2.316	81,3	1.889	68,2	1.622	77,3	603	39,8
Società di persone .	182	6,4	116	4,2	190	9,1	383	25,3
Società di capitali . .	135	4,7	410	14,8	271	12,9	500	33,0
S.p.a.	38	1,3	127	4,6	3	0,1	....	....
S.r.l.	97	3,4	283	10,2	268	12,8	....	....
Altre forma giuridiche	215	7,6	352	12,8	14	0,7	28	1,9
Totale . . .	2.848	100,0	2.767	100,0	2.097	100,0	1.514	100,0

(1) I dati si riferiscono a vari anni. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

La composizione della proprietà d'impresa per settore istituzionale evidenzia per il nostro paese, come già messo in luce nella Relazione dello scorso anno, un ruolo relativamente più ampio delle famiglie e relativamente più circoscritto degli investitori istituzionali. Fonti campionarie indicano però che, nell'ambito dei settore famiglie, la proprietà è molto più concentrata in Italia che altrove: circa il 6 per cento delle famiglie dichiara in Italia di possedere azioni, contro il 14 in Francia e il 12 in Germania, unici paesi della Comunità per i quali si dispone di informazioni comparabili. Negli Stati Uniti, detiene azioni il 19 per cento delle famiglie. Un elemento che tende a confermare l'elevata concentrazione della struttura proprietaria è fornito, per l'Italia, dai dati della Centrale dei Bilanci, da cui si evince che la quota detenuta in media dai tre principali azionisti è pari al 71, 91 e 99 per cento, rispettivamente, per le società per azioni quotate, per quelle non quotate e per le società a responsabilità limitata.

La scarsa presenza di società di capitali, la modesta propensione delle imprese a quotarsi, la forte concentrazione della struttura proprietaria configurano per l'Italia un modello in cui la circolazione della proprietà e dei poteri di controllo avviene prevalentemente sulla base di meccanismi consensuali; il ruolo dei mercati organizzati è marginale; più difficoltoso è il compito degli intermediari specializzati.

E - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI

Nel 1992 è proseguita in Italia l'attività diretta ad aumentare i livelli di efficienza, di integrazione e di sicurezza dei sistemi di pagamento.

Nell'utilizzo degli strumenti di pagamento hanno trovato conferma le tendenze già emerse negli anni precedenti, comuni anche agli altri paesi industrializzati: si è ulteriormente ridotto l'impiego di assegni bancari, mentre i bonifici e le disposizioni di incasso trattati con modalità automatizzate hanno presentato una rilevante crescita. L'attenzione posta alle esigenze della clientela per il miglioramento dei servizi bancari ha fatto registrare apprezzabili progressi. Nel corso dell'anno sono divenute pienamente operative le procedure interbancarie, avviate negli anni precedenti, per lo scambio e il regolamento degli assegni bancari e circolari; nei primi mesi del 1993 è stato emanato un nuovo accordo interbancario che consentirà alla clientela di disporre degli importi relativi agli assegni andati a buon fine entro tempi definiti a priori. Inoltre per i bonifici e gli incassi commerciali il sistema bancario ha realizzato interventi specifici, diretti a migliorare la qualità del servizio offerto.

Nel comparto dei pagamenti interbancari gestiti nei sistemi di compensazione e regolamento della Banca d'Italia, gli elevati livelli di efficienza già conseguiti hanno consentito un forte incremento dei flussi lordi regolati in base monetaria; questi hanno raggiunto un valore pari a 22 volte il prodotto interno lordo, con un aumento di oltre 7 punti rispetto all'anno precedente, quadruplicando l'analogo rapporto del 1988, anno di avvio della riforma del sistema dei pagamenti. La crescita è dovuta soprattutto ai pagamenti immessi in compensazione; quelli regolati nei conti di gestione delle aziende di credito presso la Banca d'Italia non hanno superato il 10 per cento del totale.

La forte crescita dei flussi trattati nei sistemi di compensazione e le connesse implicazioni in termini di rischio hanno indotto la Banca d'Italia, in sintonia con gli orientamenti che si delineano a livello internazionale, a definire un piano organico di interventi per il rafforzamento delle misure volte ad assicurare la definitività dei pagamenti. Il programma, articolato su un

orizzonte temporale di medio periodo, consentirà di riequilibrare il peso relativo dei canali di regolamento, promuovendo l'utilizzo diretto dei conti presso la Banca d'Italia per i trasferimenti di elevato ammontare.

Nell'ambito della liquidazione dei titoli si è registrato un incremento dell'ammontare dei titoli trattati di oltre il 35 per cento rispetto all'anno precedente. L'aumento è stato determinato dall'andamento delle transazioni sui titoli di Stato, la cui quota è pari al 97 per cento del totale dei titoli trattati in Stanza.

Per il controllo dei rischi connessi con le transazioni effettuate sui mercati finanziari è stata data attuazione al quadro normativo definito dalla legge 2 gennaio 1991, n. 1. Ciò si è tradotto nell'avvio della operatività della Cassa di compensazione e garanzia, diretta ad assicurare la gestione dei rischi nel mercato a pronti e in quello dei prodotti derivati, e del Fondo nazionale di garanzia previsto per la tutela dei crediti della clientela.

La cooperazione in ambito nazionale e internazionale

L'anno trascorso è stato caratterizzato da una intensa attività di cooperazione nelle iniziative di sviluppo del sistema dei pagamenti sia in ambito nazionale sia in quello internazionale.

Nel nostro paese, al centro della collaborazione fra la Banca d'Italia e gli operatori bancari e non bancari è stato posto l'obiettivo del miglioramento dei servizi di pagamento all'utenza finale. L'attività svolta in tale area è stata indirizzata a verificare il grado di soddisfazione della clientela nei confronti dei servizi offerti e a far emergere eventuali nuove esigenze. In relazione a tali finalità, nel gennaio dell'anno in corso la Banca d'Italia, l'ABI e la Confindustria hanno costituito un Osservatorio sul sistema dei pagamenti per l'esame congiunto delle esigenze delle imprese nel campo dei servizi di pagamento. Il preesistente Gruppo di coordinamento tra l'Amministrazione postale, l'ABI e la Banca d'Italia ha effettuato una ricognizione dei principali ostacoli alla integrazione dei circuiti di pagamento bancario e postale, approvando, tra gli interventi programmati, un progetto teso a consentire l'accettazione dell'assegno bancario nei pagamenti agli sportelli postali.

Nell'ambito della collaborazione con il sistema bancario in seno alla CIPA, la Banca d'Italia ha promosso iniziative dirette a verificare se le procedure interbancarie attivate negli ultimi anni abbiano prodotto il miglioramento dei servizi bancari nella misura desiderata e se esse siano aderenti alle

attuali necessità dell'utenza finale. A questo scopo l'Associazione bancaria italiana ha recentemente avviato un'indagine campionaria che permetterà di valutare il livello di apprezzamento dei servizi di pagamento da parte degli operatori economici.

Nella stessa prospettiva, l'esigenza di assicurare il rispetto sostanziale delle disposizioni emanate in materia di trasparenza dei servizi bancari ha indotto l'Associazione bancaria italiana, in sintonia con gli intenti della Banca d'Italia, a promuovere l'istituzione di sedi specifiche per l'esame dei reclami e la risoluzione delle controversie che dovessero insorgere fra le aziende di credito e la propria clientela. Il nuovo organismo interbancario collegiale, l'*Ombudsman* bancario, sarà competente sul merito delle questioni che non abbiano trovato soluzione presso gli appositi uffici dei singoli enti creditizi.

L'impegno dell'ABI, della Banca d'Italia e della CIPA per la qualità dei servizi bancari di pagamento trae origine dalle riserve che l'utenza esprime circa la portata effettiva dei miglioramenti apportati nel campo di tali servizi. L'efficacia delle procedure interbancarie dipende non solo dal livello di efficienza della banca che eroga il servizio, ma anche da quello dell'azienda di credito controparte nell'operazione. I benefici consentiti dalle procedure interbancarie automatiche possono, pertanto, essere massimizzati a condizione che tutte le banche aderiscano alle procedure di interesse per l'intero sistema e che le stesse vengano utilizzate in pieno. La difficoltà nel raggiungere tale obiettivo può essere ricondotta sia all'insoddisfacente integrazione delle procedure interbancarie con le analoghe procedure automatiche interne, sia a un inadeguato livello di standardizzazione di alcuni servizi offerti all'utenza.

In relazione alla rilevanza strategica assunta dalle infrastrutture tecnologiche per la funzionalità del sistema dei pagamenti e per il miglioramento dei livelli di servizio, è stata data ampia attuazione al "protocollo d'intesa" sottoscritto in ambito CIPA nel 1991 per lo sviluppo della rete nazionale interbancaria. In tale contesto, la SIA ha assunto la responsabilità del trasporto delle transazioni interbancarie, provvedendo inizialmente a rilevare l'analoga attività svolta dall'ente gestore della rete delle casse di risparmio; nel contempo, essa ha dismesso la progettazione, la realizzazione e la gestione delle procedure interbancarie standardizzate e competitive, mantenendo la funzione di gestore delle applicazioni che interessano l'intero sistema.

In sede comunitaria l'attività di cooperazione si è svolta nell'ambito del Comitato dei governatori e su iniziativa della Commissione; la rilevanza delle problematiche emerse ha indotto lo stesso Parlamento europeo a formulare propri orientamenti in materia di sistemi di pagamento, soprattutto ai fini della tutela dei consumatori e della salvaguardia dei principi di concorrenza.

Con la risoluzione del 23 febbraio 1993, il Parlamento europeo ha richiamato l'attenzione del Comitato dei governatori e della Commissione sulla esigenza di introdurre misure atte a garantire la difesa dei consumatori, il rispetto dei principi di concorrenza e l'integrità dei sistemi di pagamento. A sostegno delle indicazioni fornite dalla Commissione, esso ha auspicato che una direttiva del Consiglio europeo indichi i criteri e le modalità che gli Stati membri dovranno porre a base della tutela dei consumatori. La risoluzione ha invitato inoltre le banche centrali a coordinare le politiche nazionali per il controllo dei rischi e ad assumere standard e garanzie comuni. Il Parlamento europeo riesaminerà la materia una volta in possesso di ulteriori elementi di conoscenza.

Nell'ambito delle iniziative delle banche centrali si sono conclusi i lavori del Gruppo *ad hoc* sui sistemi di pagamento della Comunità. Nel rapporto conclusivo sono state individuate linee comuni di azione lungo le quali hanno preso avvio i lavori di un nuovo Gruppo istituito dal Comitato dei governatori nel maggio 1992 (cfr. il *Bollettino economico* n. 19, pp. 35*-76*). L'attività del Gruppo mira a delineare gli interventi necessari per favorire l'esecuzione dei pagamenti internazionali nell'ambito del mercato unico e l'evoluzione dei sistemi nazionali di pagamento verso un assetto coerente con le esigenze della terza fase dell'Unione economica e monetaria, precisando il ruolo che le banche centrali dovranno assumere, in particolare, nel campo dei pagamenti di elevato ammontare. Sin dall'avvio della terza fase dell'UEM le banche centrali dovranno essere infatti dotate di un sistema integrato per i pagamenti all'ingrosso, al fine di assicurare il collegamento dei mercati monetari e finanziari dei paesi membri e di permettere una politica monetaria unica.

Nel suo Rapporto dell'aprile 1992, il Gruppo ad hoc sui sistemi di pagamento della Comunità europea ha indicato quattro linee di azione.

La prima suggerisce la definizione di principi relativi alla cooperazione fra le autorità nazionali competenti per la supervisione dei sistemi di pagamento nei paesi della Comunità. Essa raccomanda in particolare la sorveglianza sui sistemi di pagamento internazionali e il controllo della partecipazione di operatori comunitari ai sistemi nazionali di altri Stati membri. Tale esigenza trae origine dall'entrata in vigore della Seconda direttiva di coordinamento bancario che ha previsto la possibilità di accesso di banche dei paesi della Comunità ai sistemi di pagamento di altri paesi membri; la dissociazione, introdotta dalla stessa direttiva, fra la funzione di vigilanza sulla integrità finanziaria delle istituzioni creditizie, affidata all'autorità competente del paese d'origine, e il controllo dei requisiti di liquidità, attribuito a quella del paese ospitante, può rendere più complessa la valutazione della affidabilità patrimoniale di una istituzione creditizia partecipante a sistemi di pagamento di più paesi. La seconda linea di azione individua caratteristiche minime comuni per i sistemi dei pagamenti nazionali al fine di facilitare il trasferimento dei fondi tra paesi ed eliminare le possibili fonti di instabilità derivanti dall'esistenza di diversi livelli di sicurezza. Le aree di intervento riguardano i principi comuni per l'accesso ai sistemi interbancari di trasferimento dei fondi; le politiche di gestione dei rischi; l'armonizzazione degli aspetti giuridici e degli standard tecnici; gli orari di operatività; l'applicazione di principi comuni nella definizione delle politiche dei prezzi. La terza sollecita la definizione delle caratteristiche fondamentali di un sistema dei pagamenti su base lorda per tutta la Comunità. Tale sistema,

che dovrebbe facilitare il passaggio a una moneta unica, sarebbe basato sul regolamento in tempo reale delle singole operazioni di pagamento di importo elevato (gross-settlement). La quarta, infine, riguarda la prosecuzione dell'attività di sorveglianza sul sistema di compensazione dell'ecu al fine di promuoverne l'adeguamento agli standard minimi fissati dal Committee on Interbank Netting Schemes (Rapporto Lamfalussy).

Nei primi mesi del 1993, il Comitato dei governatori ha approvato i Rapporti redatti dal nuovo Gruppo di lavoro sui sistemi di pagamento della Comunità, concernenti la prima e la quarta linea di azione indicate dal Gruppo ad hoc. Con riferimento all'individuazione dei principi di cooperazione tra i paesi membri per il controllo dei sistemi di pagamento, il Rapporto indica, tra l'altro, le principali informazioni di cui le autorità nazionali competenti dovranno disporre per esercitare sia l'attività di vigilanza sugli intermediari sia quella di sorveglianza sui sistemi, definendo le relative modalità di scambio. Il Rapporto ribadisce inoltre l'impegno delle banche centrali comunitarie per il controllo del sistema di compensazione dell'ecu. A tal ultimo riguardo, il Rapporto concernente la quarta linea di azione illustra i progressi finora conseguiti dal sistema di compensazione dell'ecu, in seguito alle iniziative prese dall'Associazione delle banche di clearing dell'ecu (EBA), per accrescere la propria rispondenza ai requisiti di sicurezza fissati dal Rapporto Lamfalussy.

Anche nell'ambito del Gruppo dei Dieci, le banche centrali europee hanno continuato ad approfondire alcune tematiche specifiche. Nell'area delle transazioni in titoli, in particolare, il Comitato sui sistemi di pagamento ha approvato uno studio condotto sugli schemi di consegna contro pagamento (*Delivery versus payment*) seguiti nei diversi paesi. Lo studio ha posto in evidenza che la capacità dei sistemi di liquidazione di offrire una adeguata protezione contro il rischio sistemico non è legata alle caratteristiche operative dei sistemi stessi, ma dipende dagli specifici meccanismi di controllo introdotti.

Allo scopo di favorire l'adozione di misure atte a rafforzare la tutela dei consumatori, la Commissione, facendo seguito ai suggerimenti formulati in un rapporto sui sistemi di pagamento pubblicato nel marzo 1992 e di cui è stata data notizia nella Relazione dello scorso anno, ha promosso la costituzione di un Gruppo di esperti sulle problematiche giuridiche del sistema dei pagamenti. Il Gruppo, a cui partecipano rappresentanti delle banche centrali, ha il compito di esaminare gli aspetti relativi ai rapporti intercorrenti fra gli intermediari e la clientela nella prestazione dei servizi per il trasferimento di fondi fra i paesi comunitari.

Sul piano operativo, per favorire una riduzione dei costi e per consentire una più ampia partecipazione delle banche di minori dimensioni al mercato dei servizi internazionali di pagamento al dettaglio, la Commissione ha patrocinato una iniziativa volta a collegare i sistemi di pagamento degli Stati membri e a superare le attuali modalità di trattamento dei bonifici internazionali. La Commissione si è anche ripromessa di considerare l'eventualità di fornire un'assistenza tecnica e finanziaria ai sistemi nazionali che richiedano ammodernamenti tecnici e organizzativi allo scopo di accrescere l'integrazione delle reti telematiche europee.

I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA

L'evoluzione degli strumenti di pagamento

Nel 1992, i pagamenti effettuati con strumenti diversi dal contante sono cresciuti del 2 per cento circa in numero e del per cento in valore. Nell'ultimo biennio l'evoluzione del ciclo economico ha determinato un rallentamento dei tassi di crescita di tali pagamenti rispetto a quelli medi del triennio precedente, pari al 5 e al 16 per cento, rispettivamente, in numero e in valore.

Tra gli strumenti bancari, i bonifici e le disposizioni di incasso hanno evidenziato tassi di incremento più elevati; tra quelli postali, sono cresciuti soprattutto i versamenti in conto corrente; gli assegni bancari e postali hanno invece mostrato una flessione. Ne è derivato un mutamento nella composizione degli strumenti e dei servizi verso quelli con più elevato contenuto tecnologico, in linea con le tendenze registrate nei principali paesi (tav. aE1).

Nel corso dell'anno sono divenute pienamente operative le procedure interbancarie per lo scambio e il regolamento degli assegni bancari e circolari; nuove iniziative sono state realizzate per i bonifici e gli incassi commerciali. Il grado di adesione delle aziende di credito alle diverse procedure è aumentato anche per effetto della crescente attenzione posta dagli organismi interbancari agli aspetti qualitativi dei servizi offerti alla clientela.

Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia

Nel 1992, il circolante è aumentato del 12,1 per cento rispetto al 10,3 rilevato nella media dei tre anni precedenti. Il rapporto tra circolante e prodotto interno lordo è passato dal 5,3 per cento del 1991 al 5,6, valore analogo a quello medio dei principali paesi industrializzati (tav. aE1).

La crescita della domanda di circolante ha tratto origine da motivi particolari e solo parzialmente ha riflesso scopi transattivi (cfr. il capitolo: *La po-*

litica monetaria). L'uso del contante da parte della clientela bancaria è stato favorito dall'espansione del numero degli ATM (20 per cento): l'importo dei prelievi da conti correnti e da depositi a risparmio è aumentato del 15 per cento; in termini di numero di operazioni, la quota dei prelievi da ATM è passata dal 55 al 59 per cento (tav. E1).

L' utilizzo del contante con prelievi da conto corrente da parte della clientela bancaria è maggiore nelle regioni settentrionali del Paese, nelle quali più ampia è la diffusione degli ATM. Nelle aree meridionali, invece, la minore presenza di sportelli tradizionali e automatici rende meno agevoli i prelievi dal sistema bancario (tav. E2).

Tav. E1

PRELIEVI DI CONTANTE DAL SISTEMA BANCARIO DA PARTE DELLE FAMIGLIE (1)

Anni	Numero prelievi da c/correnti e depositi a risparmio		Importo medio dei prelievi da c/c e depositi a risparmio		Prelievi per c/corrente (2)		Prelievi da ATM per c/c movimentabile con carta	
	(migliaia)	di cui: da ATM (quota %)	(migliaia di lire)	di cui: da ATM (migliaia di lire)	Numero	Importo (migliaia di lire)	Numero	Importo (migliaia di lire)
1987	153.800	33,4	423	233	9,2	3.761	15,1	3.706
1988	169.100	38,2	436	255	9,7	4.071	15,9	4.046
1989	184.714	44,6	425	269	10,3	4.311	18,1	4.849
1990	205.540	49,7	435	287	10,7	4.546	18,3	5.199
1991	237.593	54,8	436	298	11,6	5.018	19,5	5.804
1992	270.833	59,0	439	303	12,8	5.375	20,9	6.285

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Dati relativi a un campione di banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi in conto corrente. - (2) Non sono compresi i prelievi da deposito a risparmio.

Tav. E2

PRELIEVI DI CONTANTE PER AREA TERRITORIALE NEL 1992

Aree	Numero sportelli bancari per 10.000 abitanti	Numero ATM	Numero ATM/ Numero sportelli bancari (val. perc.)	Numero c/c per 100 abitanti (1)	Importo prelievi per c/c (milioni) (2) (3)	Importo prelievi/ Pagamenti famiglie (val. perc.) (3) (4)	Prelievi da ATM/ Totale prelievi da c/c (3)	
							Numero (val. perc.)	Importo (val. perc.)
Nord	4,4	9.203	82,4	60	5,9	13,9	65,6	46,8
Centro	3,6	2.823	72,1	47	4,8	12,3	61,0	41,5
Sud e Isole	2,3	1.891	40,0	19	4,2	9,6	53,8	32,7
Italia	3,5	13.917	70,3	43	5,4	12,7	63,4	44,1

(1) Dati parzialmente stimati. - (2) Si considerano i prelievi da conti correnti bancari effettuati con assegno bancario, con altre modalità tradizionali (es. bonifico di cassa), tramite ATM. - (3) Dati relativi a un campione di banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi in conto corrente. - (4) I pagamenti delle famiglie includono gli strumenti bancari (assegni bancari, bonifici, pagamenti con carte di debito su POS) e i prelievi da conti correnti bancari.

Nell'anno sono stati emessi oltre 5 milioni di vaglia cambiari che, insieme con le banconote, fanno parte dei mezzi di pagamento offerti dalla Banca d'Italia. Rispetto al 1991, questi titoli hanno registrato un incremento sia nel numero (7,2 per cento), sia nell'importo (1,5 per cento) (tav. aE2).

In linea con la tendenza manifestatasi negli ultimi anni, si è ulteriormente ridotto il numero dei vaglia ordinari mentre la crescita di quello dei vaglia speciali, emessi per conto dell'Amministrazione pubblica, ha riguardato prevalentemente il rimborso dei crediti dell'Irpef, essendo diminuite le corresponsioni dell'Enpas a titolo di indennità di fine rapporto. La possibilità dei creditori di ricevere i rimborsi mediante accredito in conto corrente bancario, riconosciuta dalla seconda metà dell'anno, non è stata ancora utilizzata in modo significativo.

Gli strumenti di pagamento bancari

Nel 1992, lo sviluppo dei pagamenti attraverso il sistema bancario è stato in linea con quello dell'anno precedente. Si è ulteriormente ridotto il peso relativo degli assegni (dal 62 al 60 per cento), in contrapposizione allo sviluppo delle disposizioni di pagamento e di incasso (dal 38 al 40 per cento), trattate in misura crescente con modalità automatizzate (tav. E3).

Tav. E3

STRUMENTI DI PAGAMENTO BANCARI NEL 1992 (1)

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1991/1990	1992/1991			1991/1990	1992/1991
Assegni	633.456	60,1	-3,2	-2,1	1.886.591	28,3	1,1	2,7
Assegni bancari (2)	443.712	42,1	-2,0	0,1	1.356.976	20,4	-0,7	3,2
Assegni circolari (3)	189.744	18,0	-5,6	-6,7	529.615	8,0	5,9	1,5
Bonifici e disposizioni di incasso	420.934	39,9	9,0	7,3	4.829.332	71,7	7,3	5,2
Bonifici (4)	171.791	16,3	8,7	6,6	4.284.995	63,5	7,0	5,3
di cui:								
<i>automatizzati</i>	<i>48.804</i>	<i>4,6</i>	<i>17,0</i>	<i>12,7</i>	<i>118.011</i>	<i>1,8</i>	<i>27,7</i>	<i>20,5</i>
Disposizioni incasso	236.462	22,4	9,1	6,2	541.811	8,1	9,6	7,0
di cui:								
<i>automatizzate</i>	<i>164.650</i>	<i>15,6</i>	<i>18,2</i>	<i>14,1</i>	<i>323.504</i>	<i>4,9</i>	<i>20,1</i>	<i>17,4</i>
Addebiti preautorizzati	68.993	6,5	25,3	19,8	73.741	1,1	31,7	23,2
Riba e Mav	95.657	9,1	13,0	10,4	249.762	3,8	16,8	15,8
Operazioni su POS	12.681	1,2	55,8	48,8	2.526	-	89,8	46,3
Totale . . .	1.054.391	100,0	1,2	1,5	6.715.924	100,0	5,5	4,6

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Dati relativi a un campione di banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi 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. - (4) Non sono compresi i bonifici eseguiti mediante modalità alternative all'accredito sul conto del beneficiario quali, in prevalenza, l'emissione di assegni circolari, né gli addebiti e accrediti sui conti della clientela originati da operazioni in titoli, ammontati nell'anno rispettivamente a circa 1,7 e a 1,5 milioni di miliardi di lire.

La più ampia adesione delle aziende di credito alle procedure interbancarie e la definizione di regole vincolanti di comportamento hanno accresciuto il grado di integrazione del sistema e hanno reso più efficiente e fluida la gestione dei pagamenti a beneficio anche della clientela finale.

Nel corso degli ultimi anni, è stata raggiunta una partecipazione pressoché generalizzata del sistema bancario alla rete interbancaria e alle procedure Bancomat e Troncamento degli assegni, promosse dalla CIPA. Al circuito veloce dei bonifici, avviato nel gennaio 1992, aderiscono attualmente 300 aziende, che detengono circa il 75 per cento del numero dei conti correnti del sistema bancario. 1150 per cento circa dei bonifici viene scambiato nell'ambito di questo circuito, che, basandosi sulle attuali procedure interbancarie, impegna le aziende partecipanti al rispetto di tempi massimi di esecuzione dei bonifici provvisti di coordinate bancarie (un giorno per i bonifici urgenti e quattro per quelli ordinari); tuttavia, il grado di adesione presenta margini di miglioramento indispensabili per conseguire pienamente gli obiettivi fissati. Per la procedura Incassi commerciali, sulla quale si riferisce nelle pagine seguenti, si prevede di ottenere l'adesione di tutte le banche partecipanti alla rete interbancaria entro il prossimo mese di luglio (tav. E4).

Tav. E4

**PARTECIPAZIONE DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE
ALLA RETE NAZIONALE INTERBANCARIA
E ALLE PRINCIPALI INIZIATIVE PROMOSSE DALLA CIPA**

Date	Partecipazione alla Rete interbancaria					
	Iniziative interbancarie					
	Bancomat	Troncamento assegni (1)	Bonifici veloci	Incassi centralizzati	Incassi commerciali (1)	
Al 31 dicembre 1990	919	624	(2) 84	—	—	—
Al 31 dicembre 1991	948	637	523	—	(3) 176	—
Al 31 dicembre 1992	973	640	956	(4) 282	199	(5) 17
Al 31 marzo 1993	985	646	951	300	201	(6) 49

Fonti: ABI e Banca d'Italia.
 (1) Procedure obbligatorie per gli aderenti alla rete interbancaria ad eccezione degli istituti di credito speciale e delle filiali italiane di banche estere. — (2) La procedura è stata avviata nel marzo 1990 con 30 aderenti. — (3) La procedura è stata avviata nel luglio del 1991 con 18 aderenti. — (4) L'iniziativa è stata avviata nel gennaio 1992 con 44 aderenti. — (5) La procedura è stata avviata nel settembre del 1992; il completamento delle adesioni è previsto entro il mese di luglio 1993. — (6) Al 30 aprile 1993 le banche aderenti erano pari a 492.

Gli assegni. — Il numero degli assegni bancari e circolari, nell'insieme, ha subito una flessione del 2,1 per cento, minore di quella registrata nell'anno precedente (pari al 3,2 per cento); il loro importo è aumentato del 2,7 per cento, rispetto all' 1,1 per cento del 1991. Alla stazionarietà del numero di assegni bancari ha fatto riscontro una riduzione del 6,7 per cento degli assegni circolari.

Nel mese di febbraio 1992, con il completamento delle adesioni alla procedura di troncamento degli assegni, è stata ultimata la revisione del cir-

cuito interbancario degli assegni fuori piazza e circolari. Per effetto delle iniziative di riforma, si stima che nel 1992 circa il 90 per cento degli assegni fuori piazza e il 75 per cento di quelli su piazza siano stati scambiati tra banche con procedure che, prevedendo un termine vincolante per la restituzione dei titoli "impagati", consentono di attribuire la disponibilità dei fondi alla clientela entro tempi prefissati; tuttavia, tali potenzialità non si sono ancora pienamente riflesse sulla qualità del servizio reso alla clientela (tav. E5).

Tav. E5

PROCEDURE INTERBANCARIE PER IL TRATTAMENTO DEGLI ASSEGNI BANCARI

Periodi	Assegni compensati							Assegni protestati (4)
	Assegni su piazza presentati in compensazione (1)		Assegni fuori piazza					
			Assegni presentati in compensazione		Assegni troncati (2)			
	Numero in migliaia (A)	Importo (miliardi di lire)	Numero in migliaia (B)	Importo (miliardi di lire)	Numero in migliaia (C)	Importo (miliardi di lire)	Impagati in percentuale di (C) (3)		In percentuale di (A+B+C)
1988 - IV trim.	....	....	18.412	45.275	-	-	-	-
1989 .....	....	....	191.870	489.346	-	-	-	-
1990 .....	....	....	238.135	646.890	6.806	3.582	1,23	....
1991	168.602	610.408	222.395	683.863	43.030	27.422	1,31	0,13
1992	150.951	634.928	96.062	606.196	178.987	120.446	1,59	0,12
1993 - I trim.	33.026	150.818	20.397	147.946	53.427	37.209	1,82	....

(1) Gli assegni su piazza comprendono, oltre agli assegni bancari, anche gli assegni postali. - (2) La procedura di troncamento degli assegni è stata avviata in via sperimentale nel mese di marzo 1990. Nella procedura sono transitati assegni circolari stimati, per l'anno 1990, in 6,2 milioni. Negli anni 1991 e 1992 sono transitati assegni circolari per un numero pari rispettivamente a 35.901.000 e a 138.983.000; il loro valore è ammontato rispettivamente a 36.132 e a 131.108 miliardi. Per il primo trimestre 1993 gli assegni circolari transitati sono pari a 23.659.000 per un importo di 24.752 miliardi. - (3) Assegni per i quali la banca trattataria ha inviato un messaggio di impagato. - (4) Fonte Istat. Il dato relativo al 1992 è parzialmente stimato.

Nell'anno, la migrazione degli assegni bancari fuori piazza di importo limitato (fino a 2 milioni) dalle Stanze di compensazione alla procedura di troncamento si è tradotta nell'aumento, dal 16 al 65 per cento, della quota di assegni scambiati con modalità automatizzate, evidenziando la complementarità tra le due procedure. L'importo medio dei titoli troncati è passato da 640 a circa 670 mila lire, mentre quello dei "fuori piazza" scambiati presso le Stanze è aumentato da 3 a oltre 6 milioni di lire. Con la procedura di troncamento viene attualmente gestita la quasi totalità degli assegni fuori piazza d'importo limitato. Vincoli territoriali, derivanti dalla presenza delle Stanze di compensazione solo nei capoluoghi di provincia e dalla difficoltà per le banche di aderire presso tutte le Stanze, hanno finora impedito di ricondurre la totalità dei titoli scambiati con modalità tradizionali entro procedure comuni. Ciò ha reso necessario porre allo studio ulteriori iniziative normative e tecniche. Sul piano normativo è stato emanato nel mese di aprile dell'anno in corso un nuovo accordo interbancario curato dall'ABI, che prevede lo scambio fra banche di tutti gli assegni bancari e circolari secondo precise regole. Le aziende di credito saranno quindi in grado di riconoscere alla clientela la disponibilità degli importi relativi agli assegni andati a buon fine entro tempi strettamente correlati con quelli delle procedure interbancarie, che prevedono la comunicazione dei titoli impagati entro scadenze prefissate: tre giorni per gli asse-

gni circolari; due per gli assegni bancari su piazza; tre per gli assegni bancari fuori piazza per importi fino a due milioni e sette per quelli di importo superiore. Le nuove iniziative di natura tecnica sono rivolte a ottenere una maggiore uniformità dei tempi di risposta sul buon fine degli assegni attraverso un più esteso utilizzo della telematica per le segnalazioni di "impagato", in luogo delle segnalazioni cartacee. Nel caso degli assegni bancari, il protesto verrebbe levato dopo la comunicazione elettronica di "impagato"; la disponibilità dei fondi sugli assegni negoziati dipenderebbe dai tempi della comunicazione e non più da quelli necessari al pubblico ufficiale per redigere il proprio atto.

Le disposizioni di pagamento (bonifici) e di incasso. — Nel 1992, il numero delle disposizioni di pagamento e di incasso è aumentato del per cento; il loro importo è cresciuto del per cento, mostrando un rallentamento rispetto al 1991. Le operazioni disposte con modalità automatizzate hanno continuato a rappresentare la componente più dinamica passando dal 51 al 54 per cento del totale (tav. E3).

Le modifiche all'imposta di bollo, entrate in vigore nel corso del 1992, hanno elevato da 500 a 2.000 lire l'imposizione sugli estratti conto e sui documenti di addebitamento e di accredito dei conti correnti bancari. Ciò si è riflesso in un sensibile incremento dell'onerosità dei bonifici cartacei, per i quali si rende necessaria la conoscenza dell'esito, rispetto ad altri strumenti bancari, quali l'assegno (per il quale l'imposta è pari a 500 lire), ma soprattutto rispetto agli strumenti postali che sono esenti da imposta.

In Italia, la diffusione del bonifico bancario e delle disposizioni di incasso risente dell'incertezza sui tempi di esecuzione e di conoscenza dell'esito, dello scarso utilizzo delle coordinate bancarie e, talora, della limitata promozione del servizio da parte delle aziende di credito. La mancanza di uniformità e di standardizzazione degli strumenti di colloquio tra banche e imprese si ripercuote negativamente sulla qualità di procedure pur efficienti nel circuito interbancario; il superamento di ciò costituisce una condizione necessaria per garantire che l'operare delle forze di mercato conduca a risultati operativamente efficienti e qualitativamente apprezzabili. Inoltre, lo sviluppo dei servizi telematici è influenzato ancora dalla limitata diffusione di accordi tra banche su base sia locale sia nazionale.

L'importanza che le imprese attribuiscono al sistema dei pagamenti emerge da un'indagine svolta nel 1992 su un campione di 900 imprese manifatturiere. Circa la metà delle aziende ha indicato tra i fattori rilevanti per la scelta di una banca la qualità complessiva dell'offerta di servizi di pagamento ritenuti essenziali per una ottimale gestione delle tesorerie aziendali. Peraltro, il mancato sviluppo di standard comuni rende complesso l'utilizzo della telematica nei rapporti tra le imprese e il sistema bancario. Solo il 16 per cento circa delle imprese dichiara di avvalersi, per la gestione giornaliera delle tesorerie, di servizi telematici prestati non soltanto da banche (12 per cento), ma anche da reti non bancarie (4 per cento) che rivolgono la propria offerta soprattutto a imprese di grande dimensione. I servizi più utilizzati sono quelli di tipo informativo sui movimenti dei conti e sull'andamento dei mercati finanziari, mentre minore è la diffusione di servizi dispositivi per i quali non sono stati ancora risolti in modo soddisfacente i problemi di riconoscimento del cliente e di sicu-

rezza della rete di trasmissione. Dal lato dell'offerta, la rilevazione sullo stato dell'automazione del sistema creditizio, svolta dalla CIPA e dall'ABI su un campione di 244 banche, mostra che alla fine del 1991 la quasi totalità delle banche maggiori e grandi erogava, direttamente o attraverso altre reti, servizi per via telematica; sul totale, la quota delle banche offerenti era pari al 31 per cento. I servizi più frequentemente offerti erano: disposizioni di incasso (21,9 per cento), informazioni sui conti (21,4 per cento), disposizioni di pagamento (19,1 per cento); nel comparto dei servizi dispositivi si è realizzato in modo significativo l'intervento di reti private che forniscono servizi a valore aggiunto.

Nel corso del 1992, sono proseguiti gli interventi di revisione delle iniziative interbancarie nell'area dei bonifici e degli incassi, allo scopo di migliorare la qualità dei servizi prestati alla clientela e di razionalizzare le modalità di scambio e di regolamento. L'Osservatorio sul sistema dei pagamenti, costituito tra Banca d'Italia, ABI e Confindustria, rappresenta la sede di verifica della validità delle iniziative realizzate e della coerenza delle strategie di breve e di medio periodo del sistema bancario e industriale nel campo dei pagamenti.

Nel mese di settembre è stata avviata la procedura Incassi commerciali che prevede lo scambio in compensazione, attraverso il sottosistema Dettaglio, delle Ricevute bancarie elettroniche (Riba) e dei Pagamenti mediante avviso (Mav), permettendo alle imprese creditrici di conoscere in tempi ridotti l'esito degli incassi. La procedura, che dal mese di febbraio dell'anno in corso gestisce i Rapporti interbancari diretti (RID), è destinata a trattare anche i Rapporti interbancari accentrati (RIA). Ulteriori interventi sono stati indirizzati a rimuovere gli ostacoli alla tempestiva esecuzione dei bonifici. Essi hanno riguardato la penalizzazione dei bonifici scambiati tra banche con modalità diverse da quelle elettroniche e l'istituzione di una commissione interbancaria sui bonifici documentati. È inoltre proseguito l'approntamento delle nuove procedure per lo scambio e il regolamento dei bonifici all'interno del sistema di compensazione: le disposizioni di pagamento di importo limitato confluiranno nel sottosistema Dettaglio, mentre quelle di importo elevato o in lire estere saranno trattate nel sottosistema Ingrosso.

Un'indagine campionaria svolta dalla Banca d'Italia sui pagamenti internazionali intermediati dal sistema bancario nel 1992 evidenzia che i bonifici rappresentano la quota preponderante dei pagamenti dei residenti verso l'estero (51 per cento del numero e 95 per cento dell'importo). Minore è la loro incidenza sui pagamenti dall'estero (23 per cento del numero e 86 per cento dell'importo), per l'ampio utilizzo di assegni e di *travellers' cheques* da parte dei non residenti (69 per cento del numero e 4 per cento in importo) e l'uso di disposizioni di incasso e di crediti documentari da parte degli esportatori italiani.

In ambito comunitario un'attenzione specifica viene dedicata ai trasferimenti di fondi di importo limitato, che secondo le stime contenute nel Rapporto della Commissione della CEE ammontano a oltre 200 milioni di operazioni l'anno e sono in rapida crescita. Una recente indagine promossa dall'Organismo europeo delle associazioni dei consumatori ha confermato

le indicazioni della Commissione, ponendo in risalto il permanere di costi elevati, la scarsa trasparenza nelle tariffe e la lentezza nell'esecuzione dei bonifici internazionali al dettaglio.

Il superamento delle attuali modalità di esecuzione di tali operazioni è prefigurato dal progetto di collegamento tra le stanze di compensazione automatizzate (ACH), elaborato da un gruppo di istituzioni finanziarie europee sulla base di una proposta avanzata dalla Commissione. Il progetto si propone di consentire a tutti gli intermediari lo scambio diretto delle informazioni con le controparti estere; a tal fine esso prevede, per ogni paese, l'accenramento presso una ACH delle funzioni di raccolta e trasmissione delle informazioni relative ai pagamenti di piccolo importo da e verso l'estero, nonché la realizzazione di collegamenti bilaterali tra le ACH nazionali. Riguardo alle modalità di regolamento, il progetto lascia aperta l'alternativa tra l'individuazione di un singolo agente per ogni paese e il mantenimento dell'attuale assetto, basato sulla pluralità dei rapporti di corrispondenza.

Le carte di pagamento

Nel 1992, il numero delle carte di debito e di credito è aumentato del 15 per cento, raggiungendo circa 16 milioni di unità. Il loro utilizzo in operazioni di pagamento è cresciuto a un tasso del 17,9 per cento, sensibilmente inferiore a quello medio del triennio precedente (circa 50 per cento), che rifletteva le fasi di iniziale affermazione delle carte; sul rallentamento del ritmo di crescita ha anche influito il contenuto sviluppo dei consumi (tav. E6).

Tav. E6

CARTE DI CREDITO E DI DEBITO: DIFFUSIONE E OPERATIVITÀ NEL 1992

Voci	Numero			Importo		
	Migliaia	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Variazioni percentuali	
		1991/1990	1992/1991		1991/1990	1992/1991
Carte di credito (1)						
Carte in circolazione	5.364	8,3	8,8			
di cui: <i>attive</i>	3.791	13,2	12,5			
Operazioni (a)	62.146	30,3	13,1	11.765	29,8	17,3
di cui: <i>all'estero</i>	14.062	28,3	25,6	2.829	30,1	24,9
Carte di debito						
Carte Bancomat in circolazione (2) .	10.606	15,3	18,5			
di cui: <i>abilitate ai POS</i>	9.494	21,0	17,8			
Operazioni su sportelli automatici (3)	162.583	28,4	23,8	49.168	33,3	27,2
di cui: <i>disposizioni di pagamento (b)</i>	106	-5,1	0,9	35	22,5	22,9
Operazioni su POS (3) (c)	12.681	55,8	48,8	2.526	89,8	46,3
Totale carte di pagamento	15.970	12,7	15,1			
Totale operazioni di pagamento (a+b+c)	74.933	33,1	17,9	14.326	36,2	21,8

(1) Dati forniti dagli emittenti di carte di credito bancarie e non (sono escluse le carte commerciali). - (2) Non sono comprese le carte di debito utilizzabili su sportelli automatici non collegati al sistema Bancomat. - (3) Dati relativi a un campione di aziende di credito che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente; a fine 1992 le banche del campione avevano emesso 8,8 milioni di carte di debito (89 per cento utilizzabili su POS) e avevano installato 11.293 sportelli automatici.

L'utilizzo delle carte di debito (Bancomat) ha continuato ad ampliarsi con ritmi sostenuti (48,8 per cento), anche per la forte espansione dei terminali POS, passati nell'anno da 45.711 a 62.251. La quota delle carte di debito sul totale delle operazioni effettuate con carte di pagamento è, pertanto, aumentata dal 13 al 17 per cento a scapito delle carte di credito, il cui utilizzo è cresciuto a un tasso del 13 per cento.

Nel confronto con l'estero la diffusione delle carte di pagamento risulta limitata; in Italia circolano 28 carte per ogni 100 abitanti, rispetto alle oltre 50 della media dei paesi comunitari. Anche la diffusione degli sportelli automatici è inferiore alla media di altri paesi, sebbene la distanza vada progressivamente riducendosi. La situazione contribuisce a rendere l'utilizzo degli ATM meno frequente anche se per importi più elevati: nel 1991 si effettuavano in Italia 2,3 prelievi da ATM pro capite per un importo medio di 300 mila lire, contro 15 prelievi pro capite per un valore di circa 100 mila lire nella media della Francia e del Regno Unito. Permangono quindi margini di sviluppo per gli ATM, in particolare nelle aree meridionali dove l'incidenza degli sportelli automatici rispetto a quelli tradizionali (40 per cento) è inferiore alla media nazionale (70 per cento).

Lo sviluppo dei terminali POS sull'intero territorio nazionale si pone, invece, al di sopra della media di altri paesi, nei quali si rilevano, peraltro, livelli di diffusione molto diversificati. I servizi offerti dai POS, nonostante la rapida diffusione, vengono utilizzati in misura ancora limitata, come evidenziato dal numero medio di operazioni, per carta (1,6) e per terminale (231), effettuate nel 1992 (tav. E7).

Tav. E7

SPORTELLI AUTOMATICI E TERMINALI POS: CONFRONTI INTERNAZIONALI RELATIVI AL 1991

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	16.134	3.509	203.000	279
Germania	13.750	5.840	34.673	2.316
Giappone	99.011	1.252	26.359	4.704
Regno Unito	17.780	3.240	190.000	303
Stati Uniti	85.000	2.987	88.000	2.885
Italia	11.571	4.996	45.711	1.265
.....				
Italia				
1992	13.917	4.153	62.251	929

Fonti: *BRI e Banca d'Italia.*

Gli strumenti di pagamento postali

Nel 1992, i pagamenti postali hanno registrato un aumento in termini sia di numero (4,4 per cento) sia di importo (6,7 per cento). Tra gli strumenti utilizzati, gli assegni di serie speciale hanno continuato a manifestare una

flessione in termini di numero (-5,7 per cento), dovuta al maggiore impiego dell'accreditamento diretto delle pensioni e delle rendite sui conti correnti bancari. Significativa è invece risultata la crescita dei versamenti in conto corrente (oltre il 5 per cento in numero e in importo), da ricondursi principalmente ai pagamenti imposti dai provvedimenti governativi di tassazione straordinaria (tav. E8).

Tav. E8

GLI STRUMENTI POSTALI NEL 1992

Strumenti di pagamento	Numero			Importo		
	Migliaia	Compos. %	Variazioni percentuali 1992/1991	Miliardi di lire	Compos. %	Variazioni percentuali 1992/1991
Assegni di c/c	35.789	5,2	-3,1	308.401	39,1	6,4
di cui: <i>assegni ordinari</i> ...	13.005	1,9	1,8	284.087	36,0	7,0
<i>assegni di serie speciale</i> (1)	22.784	3,3	-5,7	24.314	3,1	-0,2
Postagiuro	13.306	1,9	4,0	162.415	20,6	9,3
Versamenti in c/c (2)	620.124	89,9	5,1	311.036	39,5	5,7
Vaglia postali emessi	20.714	3,0	-2,2	6.329	0,8	5,4
Totale	689.933	100,0	4,4	788.181	100,0	6,7

Fonti: PP.TT. Relazione 1991; elaborazioni provvisorie per il 1992.

(1) Utilizzati per il pagamento delle pensioni di Stato. - (2) Comprende i versamenti sui conti correnti di servizio che a fine 1992 erano 3.000 per un importo pari a 117.735 miliardi di lire.

Nell'ambito del Gruppo di coordinamento tra l'Amministrazione postale, l'ABI e la Banca d'Italia sono proseguite le attività volte a sviluppare l'integrazione del circuito postale nel sistema dei pagamenti del Paese. Tra queste, è in corso di definizione l'adeguamento delle modalità tecniche e operative necessarie per consentire l'accettazione dell'assegno bancario in pagamento agli sportelli postali; sono inoltre stati avviati i lavori per l'introduzione di procedure di trasferimento diretto dei fondi fra i circuiti bancario e postale.

Allo scopo di ampliare l'operatività interna e di sviluppare i rapporti con il sistema comunitario dei pagamenti, il bancoposta italiano ha introdotto alcuni servizi rivolti all'utenza privata e ha sottoscritto specifici accordi con i sistemi di bancoposta europei per il trasferimento elettronico dei fondi.

Nel 1992 il bancoposta italiano è entrato a far parte della Commissione dei servizi finanziari postali europei, costituita nell'ambito della Conferenza europea delle amministrazioni delle poste e telecomunicazioni (Cept), al cui interno si stanno studiando le modalità di armonizzazione degli aspetti di comune interesse. Sul piano operativo, l'Amministrazione postale è stata ammessa a partecipare al sistema Eurogiro. L'adesione diverrà effettiva nel 1994, una volta che l'Amministrazione postale avrà adottato gli standard internazionali di trasmissione e introdotto le altre modifiche tecniche richieste.

CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO

Il sistema dei pagamenti interbancari

I pagamenti interbancari transitati nei sistemi di compensazione e di regolamento gestiti dalla Banca d'Italia sono stati pari a 32 milioni di miliardi di lire nel 1992, 22 volte il prodotto interno lordo. Rispetto all'anno precedente si è registrato un aumento del 45,5 per cento, imputabile in larga misura ai flussi trattati in compensazione che hanno risentito della forte espansione delle operazioni di arbitraggio tra i mercati. Lo sbilancio tra i pagamenti immessi in compensazione e quelli regolati direttamente nei conti di gestione delle aziende di credito presso la Banca d'Italia (regolamento lordo) continua a rimanere elevato (tav. E9).

Tav. E9

SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO (migliaia di miliardi di lire)

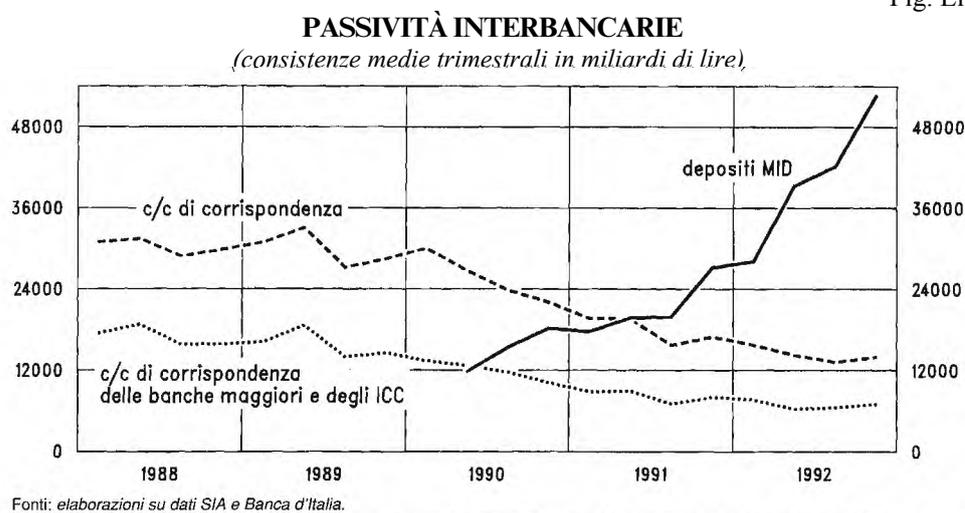
Anni	Compensazione (1)		Regolamento sui conti accentrati di riserva e anticipazione (2) (b)	Totale operazioni da regolare in base monetaria (a+b) / PIL
	Flussi lordi (a)	Saldi multilaterali		
1990	16.240,7	1.286,2	1.634,4	13,7
1991	20.377,4	1.585,6	1.650,5	15,5
1992	29.053,2	2.411,4	3.004,4	22,1

Fonti: elaborazioni su dati SIA, Istat e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Comprese le operazioni di Banca d'Italia, Sezioni di tesoreria provinciale e Poste. - (2) Operazioni al netto dei saldi della compensazione e dei giroconti.

È proseguita la tendenza alla riduzione del regolamento dei pagamenti interbancari su base bilaterale, al di fuori dei sistemi gestiti dalla Banca d'Italia. Le passività nei conti correnti di corrispondenza, pari in media a oltre 30.000 miliardi nel 1988, prima dell'avvio delle riforme nei sistemi di pagamento, sono scese a 14.300 miliardi nel 1992, con una riduzione di 3.700 miliardi rispetto all'anno precedente; attualmente esse risultano concentrate presso le banche maggiori e gli istituti centrali di categoria, che insieme detengono il 48 per cento dei saldi totali. La diminuzione dei conti

correnti di corrispondenza è stata più che compensata dalla crescita dei depositi trattati sul mercato telematico interbancario (MID), la cui consistenza media giornaliera ha raggiunto i 50.000 miliardi nell'ultimo trimestre del 1992 (fig. E1).

Fig. E1



L'aumento dell'attività sul MID ha dato luogo a un forte incremento delle operazioni transitate nella procedura Memorandum elettronico, che costituisce il canale utilizzato prevalentemente per il regolamento di questi contratti; nel 1992, l'ammontare giornaliero dei memorandum relativi al MID è stato in media di 30.000 miliardi, con un incremento del 76 per cento rispetto al 1991 (tav. E10).

Con riferimento alla struttura complessiva dei rapporti interbancari, i conti correnti di corrispondenza alla fine del 1992 erano pari al 18 per cento del totale delle passività; i depositi liberi e i finanziamenti interbancari costituivano rispettivamente il 30 e il 5 per cento; i depositi vincolati, quasi interamente negoziati nel mercato telematico, hanno raggiunto invece il 47 per cento.

Tav. E 10

**CONTRATTAZIONI SUL MERCATO TELEMATICO
DEI DEPOSITI INTERBANCARI**
(miliardi di lire)

Anni	Regola- mento me- dio giorno- liero	Durata media (giorni) (1)	Consistenze medie giornaliere dei depositi				
			di cui:				
			a 24 ore	a 1 mese	a 3 mesi	a 6 mesi	
1990	11.889	3,0	14.221	5.158	2.280	2.104	1.040
1991	16.999	4,2	21.174	7.179	3.580	2.297	1.403
1992	30.055	9,4	40.629	12.789	6.491	5.886	4.060

Fonte: elaborazioni su dati SIA.
(1) Media ponderata dei contratti stipulati giornalmente.

Il sistema di compensazione

Nel 1992 il valore delle operazioni trattate nei sistemi di compensazione è ammontato a 29,1 milioni di miliardi, con un aumento del 42 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E11). I memorandum elettronici hanno mostrato la crescita più accentuata; tuttavia, la quota maggiore dei flussi in compensazione continua a essere quella delle operazioni all'ingrosso gestite dalla procedura SIPS, relative ai pagamenti in lire di conto estero e al regolamento del controvalore di operazioni in cambi. L'avvio nel settembre del 1992 della procedura degli Incassi commerciali ha determinato un aumento delle operazioni trattate nel sottosistema Dettaglio, la cui quota sul totale delle operazioni immesse in compensazione continua, tuttavia, a essere contenuta.

Tav. E 11

SISTEMA DI COMPENSAZIONE (migliaia di miliardi di lire)

Periodi	Recapiti locale	Sistema al dettaglio (1)	Sistema all'ingrosso		Flussi totali (a)	Salda multilaterali (4) (b)	Salda/Flussi totali (b/a)*100
			Memorandum (2)	SIPS (3)			
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
1991	5.696,8	75,4	6.331,7	8.273,5	20.377,4	1.585,6	7,8
1992	6.345,6	262,7	10.450,3	11.994,6	29.053,2	2.411,4	8,3
1992 - I trim. ..	1.566,7	53,8	2.094,8	2.564,8	6.280,1	531,4	8,5
- II »	1.560,1	67,8	2.513,8	2.935,2	7.076,9	543,6	7,7
- III »	1.465,2	66,1	2.779,7	3.485,6	7.796,6	621,9	8,0
- IV »	1.753,6	75,0	3.062,0	3.009,0	7.899,6	714,5	9,0
1993 - I trim. ..	1.192,6	67,2	3.848,1	3.286,4	8.394,3	677,4	8,1

Fonti: SIA e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Nell'ambito del Sistema al dettaglio, la procedura Bancomat è stata avviata il 29 novembre 1989, il troncamento degli assegni il 26 marzo 1990 e gli Incassi commerciali il 14 settembre 1992. - (2) La procedura Memorandum elettronico è stata avviata l'11 luglio 1989. - (3) La procedura SIPS è stata attivata il 19 luglio 1989. - (4) Compresi i saldi di Banca d'Italia, Sezioni di tesoreria provinciale e Poste.

Al fine di quantificare la capacità compensativa delle diverse fasi della compensazione, definita come rapporto tra il valore delle operazioni compensate e quello delle operazioni trattate, è stata svolta un'analisi sui dati del 1992. La compensazione delle partite immesse dagli aderenti si svolge in due stadi successivi: dapprima nell'ambito di ogni singolo sottosistema, mediante la compensazione fra flussi lordi e, successivamente nella procedura Recapiti nazionale, fra i saldi dei quattro sottosistemi per determinare l'importo finale da regolare nei conti di riserva delle aziende di credito. La capacità compensativa all'interno dei singoli sottosistemi è stata pari in media all'85 per cento; essa risulta maggiore per i sottosistemi all'ingrosso, circa il 90 per cento, mentre si riduce al 62 per la Recapiti locale (tav. E12).

SISTEMA DI COMPENSAZIONE
(valori medi giornalieri in miliardi di lire; 1992)

Voci	Compensazione all'interno dei singoli sottosistemi					Compensazione complessiva (2)
	Recapiti locale	Sistema al dettaglio	Memorandum	SIPS	Totale	
A. Flussi lordi (1)	24.802	1.025	40.734	46.712	113.273	113.273
B. Saldi multilaterali	9.345	215	5.350	2.104	17.014	9.408
C. Valori compensati (A - B)	15.457	810	35.384	44.608	96.259	103.865
Indice di capacità compensativa (C/A x 100)	62,3	79,0	86,9	95,5	85,0	91,7

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) La compensazione fra i saldi dei sottosistemi avviene nella procedura Recapiti nazionale che effettua il calcolo dei saldi da regolare nei conti di gestione delle istituzioni creditizie.

La minore capacità compensativa di quest'ultima è da imputare al fatto che in questa procedura viene immessa solo una quota limitata degli accrediti disposti dal Tesoro e dalla Banca d'Italia in favore delle banche, che per la maggior parte vengono contabilizzati direttamente nei conti di riserva. La compensazione tra i saldi multilaterali dei quattro sottosistemi ha, infine, ridotto di circa il 45 per cento il saldo finale da regolare, che nel 1992 è risultato in media di 9.400 miliardi al giorno.

Il numero dei partecipanti diretti al sistema di compensazione è rimasto stabile rispetto al 1991, sia per la compensazione nazionale (oltre 290 operatori) sia per i singoli sottosistemi; in particolare, alla nuova procedura degli Incassi commerciali hanno aderito direttamente 29 aziende (tav. aE7).

I conti accentrati di riserva e di anticipazione

Nel 1992 i pagamenti interbancari regolati sui conti di riserva sono stati pari a 5,4 milioni di miliardi con un aumento di più di due terzi rispetto all'anno precedente (tav. E13). Il maggior importo è da attribuire alla crescita del saldo multilaterale della compensazione (oltre il 50 per cento) e al maggior volume delle operazioni di accredito disposte dalla Banca d'Italia (più che raddoppiato rispetto al 1991; tav. aE6). La movimentazione diretta dei conti da parte delle aziende di credito è stata superiore a 433.000 miliardi, quasi tre volte l'importo del 1991.

Con l'aumento della fascia mobilizzabile dal 3 a 15 per cento della riserva obbligatoria, l'utilizzo medio è passato dallo 0,7 all' 1,2 per cento dell'ammontare dovuto; l'utilizzo massimo giornaliero è risultato più che doppio rispetto a quello medio. L'ulteriore ampliamento al 7 per cento della

fascia mobilizzabile, disposto con decorrenza dal 15 febbraio del 1993 in concomitanza con la riduzione del coefficiente di riserva, non ha determinato significative variazioni nell'utilizzo della riserva (tav. E14).

Tav. E 13

CONTI ACCENTRATI DELLE AZIENDE DI CREDITO (1)

(migliaia di miliardi di lire)

Periodi	Flussi totali				
	di cui:				Saldo multilaterale compensazione (2)
	Movimentazione diretta			Totale	
	Girofondi	Giroconti	Totale		
1990	2.863,6	25,8	39,8	65,6	1.138,2
1991	3.227,2	36,8	122,2	159,0	1.417,2
1992	5.413,8	98,1	335,0	433,1	2.205,7
1992 - I trim.	1.071,2	13,5	54,1	67,6	476,0
II »	1.208,3	17,3	78,9	96,2	491,3
III »	1.596,3	42,3	153,1	195,4	559,8
IV »	1.538,0	25,0	48,9	73,9	678,6
1993 - I trim.	1.199,6	13,5	32,1	45,6	593,7

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Fino al 14.10.1990 i dati si riferiscono ai conti accentrati di anticipazione e deposito. Dopo quella data i trimestri sono riferiti ai periodi di mantenimento (dal 15 di ogni mese al 14 del successivo). - (2) Saldo debitore delle sole aziende di credito.

Tav. E 14

INDICATORI DI UTILIZZO DEI CONTI ACCENTRATI DI RISERVA E ANTICIPAZIONE

(valori medi)

Periodo di mantenimento (1)	Utilizzo della riserva obbligatoria					Anticipazione ordinaria	
	in % della riserva (2)	in % della fascia	Coefficiente di variazione (3)	Utilizzo massimo in % della riserva	Riserve in eccesso (miliardi)	Credito aperto effettivo (miliardi)	Utilizzo in % del fido concesso
Fascia 3% 15.10.90 / 14.10.91	0,72	24,0	0,80	2,17	59,8	3.114	40,6
Fascia 5% 15.10.91 / 14.02.93	1,17	23,4	0,78	2,85	34,5	1.864	69,2
Fascia 7% 15.02.93 / 14.04.93	1,44	20,6	0,86	2,90	32,9	1.754	31,8

(1) Periodi riferiti alle diverse percentuali mobilizzabili dell'importo dovuto. - (2) Media semplice degli utilizzi delle singole aziende. - (3) Coefficiente di variazione delle medie di utilizzo delle aziende.

Le differenze di comportamento tra i gruppi dimensionali, già riscontrate negli anni precedenti, sono rimaste rilevanti (tav. aE8). Le banche di maggiori dimensioni hanno impiegato la riserva in misura superiore alla media del sistema, mentre all'interno dei gruppi di minore dimensione si sono accentuate le differenze operative osservate nel primo anno di applicazione della mobilitazione: alcune banche hanno presentato medie di utilizzo ancor più elevate di quelle fatte registrare dalle banche maggiori, altre non hanno mai impiegato le riserve disponibili.

Il contenuto utilizzo della mobilitazione è stato, tuttavia, accompagnato da un aumento di efficienza operativa: il livello delle riserve in eccesso a fine periodo si è quasi dimezzato rispetto al primo anno della nuova disciplina (da 60 a 35 miliardi medi); le adesioni all'applicazione che opera sulla rete interbancaria sono ulteriormente aumentate, raggiungendo il 78 per cento delle aziende soggette all'obbligo di riserva; la percentuale dei girofondi e dei giroconti telematici ha superato il 90 per cento del totale.

La capacità di impiegare in modo efficiente i fondi mobilizzabili può essere desunta dall'osservazione di diversi indicatori: un elevato livello di utilizzo della riserva, un' adeguata dotazione infrastrutturale, la partecipazione ai circuiti e ai mercati telematici, un' elevata attività di arbitraggio dei fondi mobilizzabili nel periodo di mantenimento, una media di riserve in eccesso prossima allo zero. La variabilità di tali fattori, osservata all' interno dei gruppi dimensionali, ha indotto a riclassificare le banche secondo una metodologia statistica che consente di individuare classi omogenee secondo gli indicatori considerati. Il gruppo delle aziende di credito comprese nella classe di maggiore efficienza è pari a circa il 20 per cento di quelle sottoposte a riserva obbligatoria; esso è formato per due terzi da banche maggiori e medie e per un terzo da banche minori, concentrate nelle regioni centro-settentrionali. Il gruppo è formato quasi esclusivamente da banche datrici nette sul mercato overnight e, in generale, da aziende che partecipano attivamente alle operazioni di finanziamento della Banca centrale.

Nel 1992 il numero totale delle incapacienze riscontrate nella fase finale della compensazione nazionale dei recapiti (281) è aumentato del 38 per cento rispetto all'anno precedente; l'importo complessivo, pari a 4.305 miliardi, è invece più che raddoppiato. L'aumento delle incapacienze è riconducibile principalmente alle difficoltà manifestatesi nel terzo trimestre del 1992, durante il quale si è registrato un terzo dei casi, in relazione alle esigenze di liquidità legate alla crisi finanziaria e valutaria. Le incapacienze hanno interessato 121 banche su un totale di 292 aderenti alla compensazione nazionale; la metà dell'importo complessivo risulta, tuttavia, concentrata in cinque aziende di credito.

Effetti positivi sul contenimento dei ritardi nella copertura sono attesi dal nuovo meccanismo tariffario, che introduce penalizzazioni progressive per fasce orarie sulle operazioni di ripianamento dei saldi; lo stesso schema prevede una tariffa per le operazioni di anticipazione a scadenza fissa autorizzate dopo la determinazione dei saldi debitori della compensazione (cfr. il Bollettino Economico n. 20, p. 54).

I rischi nei sistemi di compensazione

Negli ultimi anni il forte incremento dei flussi trattati nei sistemi di compensazione ha indotto le banche centrali dei principali paesi a prestare attenzione crescente alla definizione di politiche per il controllo dei rischi finanziari in questi sistemi.

Anche in Italia è stato delineato un programma organico di interventi, che si articola su due orizzonti temporali. L'obiettivo perseguito nel medio periodo è quello di favorire, soprattutto per le operazioni all'ingrosso, un maggiore utilizzo del regolamento diretto nei conti di riserva, che di per sé limita l'insorgenza dei rischi sistemici. Tuttavia, la realizzazione di un sistema di regolamento su base lorda (*gross settlement*) più articolato di quello attuale dovrà avvenire con gradualità per minimizzare l'impatto sulle procedure operative delle banche. Inoltre, occorrerà rendere più flessibili gli strumenti a disposizione della Banca centrale, idonei a garantire la copertura degli sbilanci delle tesorerie bancarie anche durante la giornata. Al riguardo il decreto del Ministro del tesoro del 5 febbraio 1993 ha concesso alla Banca d'Italia la facoltà di ampliare l'utilizzo infragiornaliero della fascia mobilizzabile oltre il 7 per cento della riserva dovuta.

I sistemi di gross-settlement sono attualmente utilizzati negli Stati Uniti, in Giappone, in Svizzera e, all'interno della Comunità, in Germania, Paesi Bassi, Danimarca, Francia e Italia. Essi si differenziano per il grado di flessibilità operativa, per l'onerosità a carico delle banche e per il livello di rischio assunto dalla banca centrale. Negli Stati Uniti e in Danimarca, infatti, la banca centrale consente agli aderenti una elevata flessibilità gestionale, concedendo loro credito infragiornaliero non garantito, limitando quindi gli oneri a carico del sistema bancario ma assumendo su di sé il rischio. Negli altri paesi, la flessibilità è invece ottenuta attraverso la concessione di crediti garantiti, l'utilizzo di procedure che sospendono l'esecuzione delle transazioni in caso d'incapienza dei conti ("liste di attesa") e il ricorso a sistemi di ottimizzazione dei mandati di pagamento da eseguire. Un modello intermedio è rappresentato dal sistema di regolamento diretto in corso di completamento in Francia, che tende a combinare le esigenze di un'efficiente gestione dei pagamenti e del contenimento dei rischi. Il sistema francese prevede, in caso d'incapienza, la possibilità per le banche sia di ricorrere al credito infragiornaliero, in parte garantito e in parte non, accordato dalla banca centrale sia di collocare l'operazione nelle "liste di attesa".

Nell'ambito dell'attuale assetto funzionale del sistema dei pagamenti interbancari, la Banca d'Italia ha intrapreso una serie di interventi, normativi e operativi, per ridurre l'eventualità di situazioni di crisi nel sistema della compensazione. Sul piano normativo, in base al decreto del Ministro del tesoro del 7 maggio 1991, la Banca d'Italia ha emanato le norme per la partecipazione alla compensazione dei recapiti. La Banca inoltre, conformemente ai principi delineati in sede comunitaria, ha avviato la definizione dei requisiti tecnico-organizzativi e patrimoniali in base ai quali verranno valutate le modalità di partecipazione di singoli operatori ai diversi sottosistemi della

compensazione, al fine di distinguere tra partecipanti diretti e indiretti. Questi ultimi interverranno nella compensazione limitatamente alla fase di scambio delle informazioni e di determinazione dei saldi bilaterali, delegando invece il regolamento dei saldi stessi a un partecipante diretto che diverrà responsabile del mancato assolvimento degli impegni del partecipante indiretto.

La sottoscrizione delle nuove norme per la partecipazione alla compensazione, avvenuta nel corso del 1992, ha mostrato che nei sottosistemi Dettaglio e Recapiti locale un numero elevato di istituzioni creditizie delega il regolamento delle proprie operazioni a un altro operatore partecipante direttamente alla compensazione. Al fine di valutare il livello di rischio connesso con l'operatività degli aderenti diretti, è stata condotta un'analisi empirica analizzando, per questi operatori, il rapporto tra saldo debitore giornaliero e patrimonio. Nel corso del 1992 soltanto 17 aziende, in larga prevalenza filiali di banche estere e istituti centrali di categoria, hanno presentato valori del rapporto superiori all'unità per oltre 10 giorni; la maggioranza degli aderenti, invece, ha registrato un rapporto inferiore a un terzo per quasi tutto l'anno.

Sul piano operativo, le attuali misure per il controllo dei rischi finanziari nel sistema di compensazione prevedono il monitoraggio da parte della Banca d'Italia della posizione di ciascun aderente, limitatamente alla fase finale della giornata operativa. La Banca ha più volte sensibilizzato gli operatori sulla rischiosità di sbilanci in compensazione di ammontare eccessivo, evidenziando come nell'azione di controllo dei rischi la cooperazione con gli operatori possa minimizzarne i costi. In seguito a questi interventi, alla metà del 1992, il Comitato di gestione del mercato telematico dei depositi interbancari ha incaricato un gruppo di lavoro di individuare misure di controllo delle esposizioni assunte su questo mercato, il cui regolamento avviene principalmente nel sottosistema Memorandum elettronico. Le conclusioni cui è giunto il gruppo prevedono la combinazione di tre tipi di interventi: la predisposizione di una funzione di monitoraggio degli impegni di regolamento di ogni singolo operatore, basata su indicatori appositamente definiti; l'individuazione di valori-limite per gli impegni multilaterali di regolamento basati su una metodologia comune; la definizione di azioni per il controllo del rispetto dei limiti da parte degli aderenti.

Una quantificazione degli impegni assunti in compensazione dalle aziende di credito in conseguenza della loro attività sul MID è stata effettuata per il 1992 calcolando per ciascun operatore il rapporto giornaliero tra gli impegni di regolamento, definiti come somma dei nuovi finanziamenti concessi e del rimborso delle passività in scadenza, e l'ammontare dei titoli di proprietà liberamente disponibili, di fatto coincidenti con quelli utilizzabili nelle operazioni con la Banca d'Italia. Valori elevati del rapporto sono frequenti per le filiali di banche estere, che dispongono di un volume di titoli in portafoglio relativamente contenuto; gli impegni di regolamento della maggior parte di tali aziende sono risultati superiori ai titoli per periodi variabili da un minimo di 60 a un massimo di 241 giorni. Fra le altre tipologie di aziende, valori del rapporto superiori all'unità si rilevano per gli istituti centrali di categoria e per alcune aziende di medie e piccole dimensioni; le grandi banche presentano sistematicamente valori inferiori all'unità.

I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI

La liquidazione dei titoli

Nel 1992, il valore dei titoli trattati nelle Stanze di compensazione è stato pari a circa 4,2 milioni di miliardi di lire, con un incremento di oltre il 35 per cento rispetto all'anno precedente. L'aumento è riconducibile all'andamento dei titoli di Stato, la cui trattazione è salita del 39 per cento; il peso di questo comparto si è accresciuto anche in termini relativi, essendo salito al 97 per cento del totale, a fronte del 95 per cento registrato nel 1991. I valori riferiti ai titoli azionari e obbligazionari, invece, sono diminuiti rispettivamente del 16 e del 12 per cento (tav. aE9).

Le condizioni necessarie ad assicurare l'efficienza dei procedimenti di liquidazione comprendono, tra l'altro, il riscontro preventivo delle partite segnalate alle Stanze di compensazione; la realizzazione di questo presupposto evita la discordanza nelle comunicazioni degli aderenti, che inevitabilmente rallenta lo svolgimento delle liquidazioni.

In relazione a ciò e in attesa di attuare un collegamento funzionale fra la contrattazione e la liquidazione delle transazioni, il 25 marzo 1992 è stato emanato, d'intesa con la Consob, un provvedimento che ha introdotto un sistema di penalizzazione sulle segnalazioni errate e/o tardive. L'intervento, che mira a stimolare la tempestività e l'accuratezza del riscontro delle operazioni, determina una redistribuzione del costo globale della compensazione, senza aumentarne il livello complessivo; infatti, gli importi derivanti dall'applicazione di questo sistema concorrono a diminuire gli oneri che gli aderenti corrispondono alla Banca d'Italia per coprire le spese di gestione delle Stanze di compensazione. Negli ultimi nove mesi del 1992 il provvedimento ha consentito una riduzione degli errori nelle segnalazioni di circa il 36 per cento rispetto al corrispondente periodo del 1991.

Il 31 dicembre 1992 è terminato il periodo transitorio previsto dalla legge 2 gennaio 1991, n. 1 per l'iscrizione delle società commissionarie di borsa all'albo delle società di intermediazione mobiliare (SIM). La maggior parte di tali intermediari ha proseguito l'attività nella nuova veste ovvero fondendosi, in taluni casi, con SIM già in attività; la partecipazione alla compensazione dei valori mobiliari si è, di conseguenza, modificata (tav. E15).

Nel quadro dell'attuazione delle previsioni della legge sulle SIM in materia di organizzazione dei mercati, il 1° febbraio 1993 è iniziata l'attività del

Consiglio di borsa, l'istituzione che nel nuovo assetto normativo ha ereditato le competenze degli organi locali di borsa; la partecipazione a esso delle categorie e degli organismi che agiscono nel mercato mobiliare conferisce una particolare rilevanza al ruolo che il Consiglio è destinato a svolgere nell'organizzazione del mercato borsistico e nella promozione del suo sviluppo.

Tav. E 15

PARTECIPANTI ALLA COMPENSAZIONE DEI VALORI MOBILIARI

Categoria Aderenti	1992		I trimestre 1993	
	Numero (1)	Trattato (2)	Numero (1)	Trattato (2)
Agenti di cambio	76	42.964	69	10.983
Aziende di credito	126	3.473.818	129	1.445.026
Commissionarie	74	435.345	-	-
Sim	72	235.390	108	270.221
Totale ...	348	4.187.517	306	1.726.230

(1) Adesioni al 31.12.92 e al 31.3.93. - (2) Valori in miliardi di lire ai prezzi di compenso dei titoli trattati nelle diverse liquidazioni.

I sistemi di deposito accentrato

La gestione accentrata dei titoli di Stato. — Alla fine del 1992 l'accenramento dei titoli di Stato presso la Banca d'Italia ha raggiunto circa il 98 per cento dell'ammontare in circolazione (1,3 milioni di miliardi in valore nominale), con un incremento di 1 punto percentuale rispetto al 1991.

In linea con la crescente internazionalizzazione dell'attività finanziaria, le disponibilità di Cedei e di Euroclear di titoli di Stato denominati in lire, detenuti per conto di operatori non residenti, si sono pressoché raddoppiate rispetto all'anno precedente, raggiungendo a fine 1992 il livello di 6.000 miliardi in valore nominale; alla stessa data l'importo dei titoli denominati in ecu (CTE e BTE) depositati nei conti dei due organismi era di 6.700 milioni di ecu, pari al 22 per cento del capitale in circolazione.

Nel 1992, l'importo medio giornaliero delle transazioni regolate nei conti accentrati in titoli è stato di 13.400 miliardi di lire in valore nominale; nei confronti del 1991 si è registrato un aumento di 3.000 miliardi, che sale a 7.400 se si includono nell'aggregato anche le operazioni con la Banca d'Italia. Circa la metà di queste transazioni è rappresentata da operazioni effettuate nell'ambito dei mercati regolamentati (47 per cento nel mercato telematico dei titoli di Stato, 1,1 per cento nel mercato di borsa); la parte residua comprende le transazioni concordate al di fuori di questi.

Nell'ambito delle modalità utilizzate per il regolamento delle transazioni è aumentata l'importanza relativa della liquidazione giornaliera (90,5 per cento del totale contro l'87,7 del 1991); è altresì cresciuto l'impiego della rete interbancaria per l'invio delle disposizioni di trasferimento dei titoli, sia in termini di operazioni trattate (6 per cento contro il 4,5 per cento del 1991), sia in termini di aziende di credito utilizzatrici (147 a fronte delle 100 del 1991). Parallelamente è diminuita la quota di trasferimenti derivante da disposizioni presentate direttamente alle Filiali della Banca d'Italia, scesa dal 7,8 per cento del 1991 al 3,5 per cento del 1992 (tav. E16).

Tav. E16

CONTRATTAZIONE DEI TITOLI DI STATO

(valori in miliardi di lire)

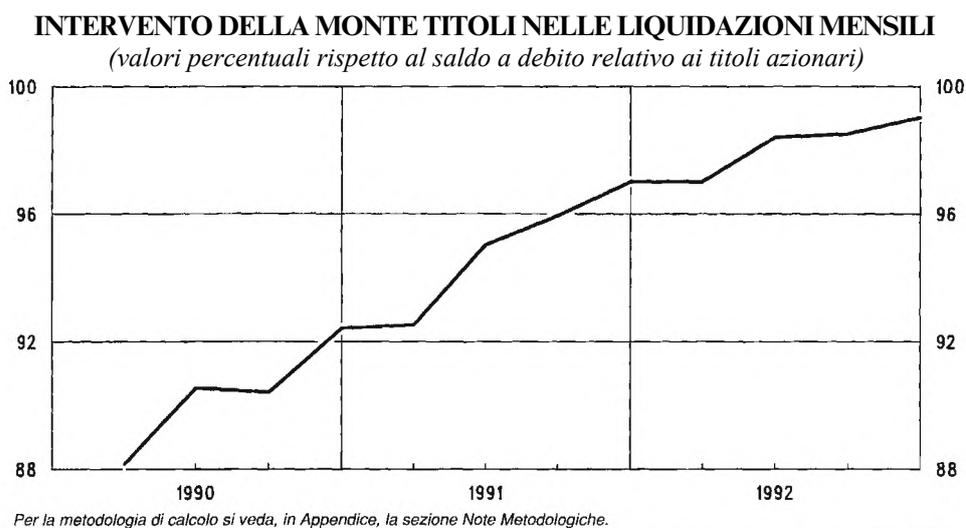
Mercati	Valori medi giornalieri	Modalità utilizzate per la liquidazione dei contratti		
		Stanze di compensazione	Disposizioni inviate tramite la rete interbancaria	Disposizioni presentate alle Filiali Banca d'Italia
Telematico				
1990 - IV trim.	2.513	2.392	48	73
1991	4.707	4.480	90	137
1992	6.286	5.985	190	111
Borse valori				
1990 - IV trim.	132	132	-	-
1991	111	111	-	-
1992	148	148	-	-
Altre transazioni (1)				
1990 - IV trim.	4.790	3.605	183	1.002
1991	5.617	4.561	378	678
1992	7.005	6.028	619	358
Totale				
1990 - IV trim.	7.435	6.129	231	1.075
1991	10.435	9.152	468	815
1992	13.439	12.161	809	469

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) I valori sono stimati sulla base delle partite segnalate alle Stanze di compensazione e delle operazioni di trasferimento titoli eseguite sui CAT.

La Monte Titoli Spa. — Nel corso dell'anno è proseguito l'impegno della Monte Titoli verso l'accentramento dei valori mobiliari. Il numero dei partecipanti al sistema (depositari) ha registrato un significativo aumento, passando da 460 a 512 (di cui 124 SIM e 188 aziende di credito); parallelamente, ha ricevuto forte impulso l'impiego delle modalità di trasmissione telematica per l'inoltro delle istruzioni operative tra Monte Titoli e depositari.

Al 31 dicembre scorso l'ammontare dei titoli depositati presso la Monte Titoli si è attestato su circa 104.000 miliardi di lire in valore nominale, con un incremento di oltre il 6 per cento rispetto al 1991; sempre in valore nominale i titoli azionari accentrati sono stati pari a 29.400 miliardi e hanno raggiunto il 44 per cento del totale delle azioni quotate in circolazione. L'incremento dei titoli azionari accentrati si è riflesso in una sensibile contrazione della movimentazione materiale dei titoli, scesa, negli ultimi mesi del 1992, a meno dell' 1 per cento dei saldi finali delle liquidazioni mensili (fig. E2).

Fig. E2



In linea con gli orientamenti definiti in sede comunitaria, la Monte Titoli è attualmente impegnata nella realizzazione di forme di collegamento operativo con i depositari centrali esteri. Nel corso del 1992 sono stati definiti gli accordi con la Sicovam, istituzione di deposito operante in Francia, che hanno reso possibile l'accentramento e la quotazione ufficiale del titolo Eridania Beghin-Say, e con la International Securities Clearing Corporation di New York.

L'azione volta al contenimento dei rischi

L'anno trascorso si è caratterizzato per l'attuazione degli interventi in materia di garanzia contro i rischi finanziari definiti nell'ambito della legge 2 gennaio 1991, n. 1; essi si indirizzano verso il contenimento dei rischi di insolvenza cui sono esposti sia gli operatori dei mercati mobiliari, sia i soggetti nel cui interesse questi operano. In considerazione della diversa natura di questi rischi, il quadro legislativo attribuisce a organismi distinti la responsabilità della gestione delle forme di garanzia previste: alla Cassa di

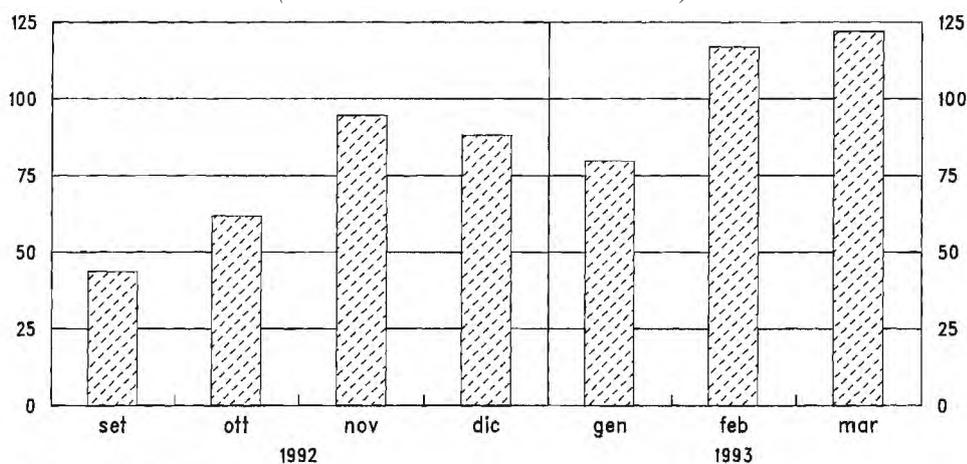
compensazione e garanzia, di cui all'art. 22 della legge, è attribuito in via generale il compito di evitare i rischi di regolamento delle operazioni, tipici dell'attività degli intermediari; al Fondo nazionale di garanzia, di cui all'art. 15 della stessa legge, spetta invece la gestione delle garanzie specificamente dirette a tutelare la clientela.

La sfera delle responsabilità operative della Cassa comprende sia i mercati dei prodotti derivati (*futures e options*), sia i mercati principali; l'intrinseca diversità dei due mercati si riflette nelle modalità con cui la funzione di garanzia viene svolta. Nell'ambito dei prodotti derivati, la Cassa costituisce parte integrante della struttura dei mercati stessi e assicura il buon fine delle operazioni, divenendo controparte diretta di ciascun aderente; il sistema di garanzia posto a tutela del mercato azionario, invece, implica la sola gestione di un fondo, alimentato dai contributi degli operatori, che la Cassa utilizza nei casi di inadempienza. I due meccanismi di garanzia, pur facendo capo al medesimo soggetto, sono completamente distinti sotto il profilo normativo, operativo e contabile, per evitare che la comunanza delle garanzie possa agire da canale di propagazione dei rischi.

La Cassa gestisce anche il sistema di garanzia delle liquidazioni mensili, la cui attivazione, avvenuta in coincidenza con la liquidazione di settembre, costituisce una tappa fondamentale del processo di ammodernamento del mercato azionario italiano. L'introduzione di questa forma di garanzia impedisce che situazioni di insolvenza possano compromettere la regolare chiusura delle liquidazioni mensili e consente di evitare gli slittamenti delle scadenze che, in passato, si sono riflessi negativamente sull'immagine del mercato borsistico nazionale.

Fig. E3

FONDO DI GARANZIA LIQUIDAZIONI MENSILI
(consistenza mensile in miliardi di lire)



Fonte: Cassa di compensazione e garanzia

Al fondo di garanzia delle liquidazioni mensili partecipano tutti gli operatori ammessi a tali liquidazioni. Nel corso di ciascun mese borsistico i soggetti negozianti (agenti di cambio e SIM autorizzate alla negoziazione di titoli azionari quotati) versano alla Cassa una percentuale su ogni contratto stipulato, mentre i soggetti non negozianti (SIM non autorizzate alla negoziazione) versano con cadenza mensile una somma rapportata al livello di operatività generale (fig. E3).

Le somme accantonate rimangono vincolate presso la Cassa sino al buon esito della liquidazione mensile. In caso di insolvenza di un operatore, la Cassa si sostituisce all'intermediario inadempiente, utilizzando il fondo accumulato per coprire il debito, in contante o titoli, dell'operatore; le perdite derivanti dall'insolvenza, diminuite dei depositi del soggetto inadempiente, vengono ripartite tra i partecipanti al fondo. In assenza di inadempienze le somme vengono restituite agli operatori il giorno successivo a quello di liquidazione (tav. E17).

Tav. E17

**ADESIONE ALLA CASSA DI COMPENSAZIONE E GARANZIA
AL 31 MARZO 1992**

Categoria Aderenti	MIF			Totale	Fondo liquidazioni mensili
	Generali	Individuali	Indiretti		
Aziende di credito	32	60	13	105	107
Sim	1	23	11	35	100
Agenti di cambio	—	—	1	1	54
Società di gestione	—	—	6	6	—
Totale ...	33	83	31	147	261

Fonte: Cassa di compensazione e garanzia.

Il quadro di riferimento in materia di sistemi di garanzia delineato nella legge 2 gennaio 1991, n. 1, si completa con il Fondo nazionale di garanzia, previsto dall'art. 15 con lo scopo di tutelare i crediti vantati dalla clientela nei confronti degli intermediari in valori mobiliari.

Il Fondo nazionale di garanzia, la cui operatività è iniziata lo scorso settembre, è alimentato da contributi versati annualmente dagli intermediari: agenti di cambio, società di intermediazione mobiliare, aziende e istituti di credito autorizzati all'esercizio dell'attività di intermediazione mobiliare, società fiduciarie iscritte nell'apposita sezione dell'albo delle SIM. Questi contributi sono composti da una quota fissa, uguale per tutti gli intermediari, e da una parte variabile, proporzionale al volume dell'attività rispettivamente svolta. Presupposto per l'intervento del Fondo è l'avvio di una procedura concorsuale a carico dell'intermediario; oggetto del rimborso del Fondo, infatti, sono i crediti vantati dai clienti nei confronti dell'intermediario, nella misura in cui sono definitivamente riconosciuti dagli organi della procedura concorsuale. I pagamenti del Fondo, peraltro, sono soggetti a due ordini di limitazioni: per ciascun cliente il pagamento non può eccedere il 25 per cento del credito complessivamente accertato, mentre per ciascuna insolvenza il Fondo non può impegnare più del 40 per cento delle proprie attività. Alla data del 31 marzo 1993 le disponibilità del Fondo ammontavano a circa 3,5 miliardi.

L'attivazione dei sistemi di garanzia previsti dal quadro legislativo consente, ora, di concentrare l'impegno verso la realizzazione degli interventi atti a definire assetti del mercato azionario moderni e coerenti con i modelli prevalenti in ambito internazionale. Tra le iniziative da assumere in questa direzione, l'introduzione della contrattazione "a contante", che prevede la liquidazione dei contratti il terzo giorno successivo a quello di negoziazione, riveste un ruolo di particolare importanza. Si tratta di una scelta che la Banca d'Italia, la Consob e gli intermediari hanno fatto propria già da tempo, prevedendone la realizzazione per l'inizio del 1993; la mancata attuazione delle condizioni indispensabili per l'avvio ha determinato la necessità di rinviare tale data. Peraltro, le esigenze di contenere i rischi di regolamento e di assicurare condizioni di efficienza del mercato, rafforzate dall'accresciuta competizione internazionale, richiedono che il differimento sia il più contenuto possibile. A tale scopo nel febbraio di quest'anno, per iniziativa della Consob e della Banca d'Italia, è stato costituito un Gruppo di progetto che, con il coordinamento della Consob e la partecipazione di tutti gli organismi interessati, ha il compito di programmare e indirizzare gli interventi necessari, nonché di verificare il rispetto delle scadenze che saranno previste.

In ambito internazionale si è ormai consolidata la convergenza verso il modello della liquidazione giornaliera dei contratti (rolling settlement), già utilizzato ovvero in via di adozione nella maggior parte dei paesi industrializzati: in Germania, le operazioni in titoli azionari vengono regolate due giorni dopo la contrattazione; negli Stati Uniti, dove il regolamento avviene dopo cinque giorni, si prevede di accorciare il periodo di liquidazione a tre giorni; in Giappone, le operazioni in titoli azionari vengono già regolate dopo tre giorni; nel Regno Unito, le riflessioni seguite all'interruzione subita dal progetto Taurus non hanno messo in discussione il passaggio al rolling settlement, seppure con tempi diversi da quelli originariamente previsti; in Francia, su oltre 800 azioni quotate, la liquidazione dei contratti a tre giorni è stata adottata per più di 500 titoli, mantenendo provvisoriamente il regolamento su base mensile per le azioni più trattate.

Le prime riflessioni del Gruppo suggeriscono di introdurre con gradualità la liquidazione accorciata, iniziando dai primi mesi del 1994 con i titoli di minor flottante. Infatti, l'esigenza di mantenere condizioni di liquidità per i titoli maggiormente trattati presuppone l'attivazione di mercati a termine, *futures* e *options*, dove l'attività di copertura e quella speculativa possono correttamente esplicarsi. L'avvio di questi mercati consentirà di estendere la liquidazione a tre giorni alle contrattazioni su tutti i titoli azionari.

***F* - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA**

IL QUADRO NORMATIVO

Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale

All'avvio del mercato unico europeo, l'armonizzazione comunitaria si è arricchita di nuove norme e di nuovi strumenti di vigilanza prudenziale.

In materia creditizia, è stata approvata la direttiva sui grandi fidi (92/121/CEE) ed è prossima la conclusione del negoziato sulla garanzia dei depositi. La direttiva sui grandi fidi ha definito limiti individuali e globali di concentrazione del rischio più severi di quelli indicati dalla raccomandazione 87/62/CEE; l'attuazione graduale delle nuove norme consentirà di evitare turbative nei rapporti tra le banche e la loro clientela. In tema di tutela dei depositi, gli aspetti principali già definiti riguardano la responsabilità per gli interventi di rimborso, affidata al sistema di garanzia del paese di insediamento della casa madre; l'adesione obbligatoria a uno schema di tutela; la determinazione di un livello minimo di copertura, elevabile dai singoli Stati membri.

Gli enti creditizi non potranno concedere al singolo cliente, o a un gruppo di clienti tra loro collegati, fidi per un valore superiore al 25 per cento dei fondi propri. L'ammontare complessivo dei fidi rilevanti (superiori al 10 per cento del patrimonio) è stato fissato in otto volte lo stesso aggregato. Fino al 1998, gli Stati membri potranno mantenere al 40 per cento il limite individuale e al 15 per cento la soglia di definizione dei fidi rilevanti. L'adeguamento al regime definitivo dovrà avvenire entro il 31 dicembre 2001.

A conclusione di un lungo e complesso negoziato, il Consiglio della Comunità europea ha approvato le direttive in materia di servizi d'investimento in valori mobiliari (93/22/CEE) e di adeguatezza patrimoniale degli intermediari che li prestano (93/6/CEE).

Relativamente alla prima, sono stati risolti i contrasti sulla disciplina della trasparenza delle negoziazioni, stabilendo che nei mercati regolamentati debbano essere resi pubblici, per i valori negoziati, il prezzo medio ponderato, il prezzo più elevato e quello più contenuto, il volume dei titoli trattati il giorno precedente. Non è stata resa obbligatoria la contrattazione in borsa; l'obbligo può essere tuttavia prescritto dagli Stati membri al verificarsi di specifiche condizioni. È stato ammesso l'accesso delle banche ai mercati regolamentati di tutti gli Stati membri; i paesi che, come l'Italia, attualmente non lo consentono potranno continuare ad applicare la disciplina nazionale, anche nei confronti delle banche estere, fino al 31 dicembre 1996.

La direttiva 93/6/CEE fissa il livello minimo di capitale per la costituzione di una società d'investimento; definisce le nozioni di portafoglio di negoziazione, che identifica l'ambito oggettivo di applicazione della normativa, e di emissione qualificata; determina i requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di posizione, controparte e regolamento, concentrazione, cambio e credito; estende la vigilanza consolidata ai gruppi finanziari nei quali non sono presenti enti creditizi; computa nei fondi propri, ai fini di copertura del rischio di mercato, i prestiti subordinati a breve termine e gli utili o le perdite da negoziazione in titoli, oltre agli elementi già inclusi nel patrimonio degli enti creditizi.

Tra i paesi del Gruppo dei Dieci è proseguita l'azione del Comitato di Basilea per la definizione di criteri uniformi su scala internazionale per l'esercizio della vigilanza. Nel giugno 1992 è stato approvato un documento che, rinnovando il Concordato del 1983, detta i requisiti minimi per il controllo dei gruppi bancari internazionali.

Il documento prevede: l'obbligo di sottoporre alla vigilanza su base consolidata del paese d'origine della casa madre tutti i gruppi internazionali; la necessità di ottenere il consenso delle autorità del paese ospitante e di quello d'origine per la creazione di uno stabilimento bancario (succursale o filiazione) all'estero; la raccolta di informazioni da parte delle autorità del paese d'origine presso gli stabilimenti esteri di banche o di gruppi bancari sottoposti alla loro giurisdizione; i poteri delle autorità del paese ospitante nei casi in cui esse non giudichino soddisfatti i requisiti minimi di vigilanza nel paese d'insediamento della casa madre.

Il Comitato dei Governatori, nell'aprile 1993, ha dato l'avvio alla consultazione dei sistemi bancari dei paesi membri su tre documenti in materia di compensazione delle esposizioni *fuori bilancio*; di coefficienti patrimoniali per i rischi di cambio e di oscillazione dei corsi dei titoli per negoziazione; di misurazione del rischio di tasso d'interesse.

Il primo documento propone di modificare l'Accordo sull'adeguatezza del capitale, del 1988, consentendo, in presenza di accordi legalmente riconosciuti, di compensare le posizioni di debito e di credito a termine verso la stessa controparte e di calcolare il requisito patrimoniale sull'esposizione netta. Il secondo documento prevede coefficienti patrimoniali per i rischi di cambio, su tutte le attività e le passività di bilancio, e di mercato, per il solo portafoglio titoli. Su quest'ultimo punto, non è stato raggiunto l'accordo per una proposta

congiunta con il Comitato degli organi di controllo sul settore dei valori mobiliari (LOSCO). Il terzo documento propone un metodo di misurazione del rischio di tasso di interesse relativo a tutte le operazioni di un ente creditizio, in bilancio e fuori bilancio.

Nell'azione di tutela del sistema finanziario dall'infiltrazione criminale e dal suo utilizzo in attività di riciclaggio di proventi illeciti, il Gruppo di azione finanziaria internazionale (GAFI) ha sviluppato la fase di riscontro sul recepimento delle Raccomandazioni presso i paesi aderenti. Nel febbraio del 1993, una Commissione di esperti ha condotto un esame sulle iniziative antiriciclaggio assunte in Italia. Nel corso degli incontri sono stati illustrati agli esperti ruolo e azione della Banca d'Italia in materia.

Le norme nazionali

Con il DLgs. 14 dicembre 1992, n.481, che ha dato attuazione alla seconda direttiva CEE di coordinamento bancario, si è conclusa la fase innovativa del processo di ammodernamento dell'ordinamento italiano della finanza. Il testo unico, che verrà elaborato in attuazione della delega contenuta nella legge comunitaria per il 1991, procederà al complessivo riordino del quadro normativo in materia creditizia.

Il decreto mutua dalla legge bancaria del 1936 la tecnica che nella normativa primaria stabilisce i principi generali e definisce i poteri dell'Autorità pubblica, mentre affida la specificazione e il dettaglio delle disposizioni alla flessibilità delle norme secondarie. La chiara indicazione dei principi accresce la trasparenza dell'azione amministrativa e rende più certi i riferimenti per gli operatori.

La particolare ampiezza della delega ha consentito al Governo non solo di dare applicazione alle prescrizioni espresse dalla direttiva, ma anche di rimuovere disposizioni del diritto interno non più compatibili con i criteri e i principi sottesi alla norma comunitaria. Fondata sui criteri dell'armonizzazione minima e del mutuo riconoscimento delle regole e dei controlli primenziali di ciascun paese, la direttiva implica la tendenziale convergenza degli ordinamenti, al fine di promuovere condizioni di parità concorrenziale per tutti gli enti creditizi che operano nel mercato unico. Nel nostro ordinamento, questo obiettivo si è identificato con il completamento del processo di despecializzazione istituzionale, operativa e temporale degli enti creditizi, da tempo avviato, nonché con la razionalizzazione e il rafforzamento degli strumenti di vigilanza.

Il decreto legislativo riduce e priva di rilevanza operativa la suddivisione degli enti creditizi per categorie giuridiche; conferma la scelta del model-

lo societario quale unica forma giuridica idonea per l'esercizio dell'impresa bancaria; assegna agli imprenditori bancari la libertà di scegliere gli ambiti operativi e il modello organizzativo; sancisce il riconoscimento della banca universale nell'ordinamento italiano e abilita gli intermediari creditizi allo svolgimento, oltre che di quella bancaria, delle altre attività finanziarie ammesse al mutuo riconoscimento; rende uniforme il regime della provvista in modo che tutti gli enti creditizi possano raccogliere risparmio nelle diverse forme tecniche; disciplina allo stesso modo per tutti gli enti creditizi l'esercizio dei poteri di vigilanza informativa, ispettiva e regolamentare.

Il provvedimento legislativo ribadisce la definizione di attività bancaria come esercizio congiunto della raccolta di risparmio tra il pubblico e dell'erogazione del credito. Costituisce una riserva di attività in favore degli enti creditizi per la raccolta di risparmio tra il pubblico — intesa come acquisizione di fondi con obbligo di restituzione — disgiunta dal credito; nello stesso tempo amplia i canali di accesso al risparmio per gli operatori non finanziari: direttamente dal pubblico per società ed enti con titoli negoziati in un mercato regolamentato, per il tramite di intermediari creditizi e finanziari sottoposti a vigilanza per gli altri.

Viene snellita la procedura autorizzatoria per la costituzione degli enti creditizi, che possono assumere soltanto le forme giuridiche della società per azioni e della società cooperativa a responsabilità limitata; nel contempo si rafforzano le cautele che presidiano la sana e prudente gestione. Sono rese possibili le fusioni eterogenee e, per le banche popolari, è prevista, in particolari condizioni, una procedura agevolata per la trasformazione in società per azioni. Gli enti creditizi possono stabilire liberamente succursali in Italia e negli altri paesi della Comunità europea; la Banca d'Italia può vietare gli insediamenti per motivi attinenti all'adeguatezza delle strutture organizzative o della situazione economica e patrimoniale degli enti. Sono previste regole minimali per la libera prestazione di servizi.

Alle Autorità creditizie viene data facoltà di emanare istruzioni generali in materia di adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio, partecipazioni detenibili, organizzazione e controlli interni. Provvedimenti specifici per ognuno dei profili indicati possono essere assunti dalla Banca d'Italia nei confronti di singoli intermediari.

Il sistema dei controlli è di tipo *prudenziale*, neutrale rispetto allo schema organizzativo e alla vocazione operativa dell'ente creditizio. Oltre che nella seconda direttiva di coordinamento bancario, il modello prescelto trova conferma nella direttiva relativa alla vigilanza su base consolidata dei gruppi creditizi 92/30/CEE, recepita con il DLgs. 30 dicembre 1992, n. 528.

Il decreto legislativo estende la vigilanza su base consolidata alle società finanziarie capo gruppo con sede legale in un altro Stato membro della Comunità europea e ai raggruppamenti di soggetti bancari e finanziari nei quali la dimensione degli enti creditizi controllati risulta inferiore alle soglie fissate dal DLgs. 20 novembre 1990, n. 356. Il legislatore italiano, che aveva già disciplinato i gruppi creditizi, ha introdotto le limitate integrazioni necessarie a rendere coerente con le prescrizioni comunitarie le disposizioni del DLgs. 356 del 1990.

La regolamentazione del settore creditizio

Il recepimento della seconda direttiva ha dato nuovo impulso al processo di adeguamento delle norme amministrative alle regole del mercato unico, dopo l'adozione, nel corso del 1992, della disciplina di bilancio individuale e consolidato degli enti creditizi, prevista dalla direttiva 86/635/CEE.

Sono state emanate le istruzioni dirette agli enti creditizi dei paesi della Comunità che operano in Italia, concernenti lo stabilimento, le attività esercitabili e la vigilanza. Dal 1° gennaio 1993, le filiali italiane di questi enti non sono assoggettate alla regolamentazione e ai controlli di solvibilità della Banca d'Italia. In collaborazione con le autorità del paese d'origine, la Banca d'Italia valuta la situazione di liquidità delle succursali. Si applicano le norme italiane che tutelano profili d'interesse generale diversi dalla stabilità degli intermediari.

È stata messa a punto una prima disciplina della libera prestazione di servizi, definita in termini di presenza sul territorio di un'organizzazione temporanea; l'utilizzo di una organizzazione permanente costituisce, invece, stabilimento di succursale. La materia è tuttora oggetto di approfondimento in sede comunitaria.

La nuova struttura dei controlli ha indotto le autorità di supervisione bancaria dei paesi della Comunità ad avviare intese bilaterali per definire criteri e procedure di collaborazione per l'esercizio della vigilanza sulle succursali all'estero.

Nell'aprile 1993, in tema di controlli degli assetti proprietari disciplinati nuovamente dal DLgs. 481 del 1992, il CICR ha assoggettato ad autorizzazione della Banca d'Italia le variazioni delle partecipazioni al capitale degli enti creditizi che implicano incrementi delle interessenze superiori a determinate soglie. Nel valutare le richieste di autorizzazione, la Banca d'Italia deve tenere conto, oltre che dei limiti fissati per i soggetti non creditizi e non finanziari, della situazione dell'ente creditizio, dell'affidabilità finanziaria e della correttezza del richiedente nelle relazioni d'affari. Vanno considerati gli eventuali legami, anche familiari e associativi, con altri soggetti suscettibili di compromettere le condizioni indicate.

L'applicazione uniforme delle regole prudenziali comunitarie e la diffusione di informazioni chiare ed esaurienti, che permettano al pubblico e agli operatori di valutare e confrontare le situazioni aziendali, costituiscono le finalità della nuova disciplina del bilancio. Questo documento si articola in tre schemi informativi, accompagnati da una relazione degli amministratori sull'andamento della gestione: stato patrimoniale, conto economico e

nota integrativa. I primi due mirano a fornire una visione di sintesi della situazione aziendale. La nota integrativa costituisce l'elemento maggiormente innovativo e ha un'impostazione di tipo analitico. I criteri di classificazione contabile si attengono al principio di prevalenza della sostanza sulla forma e hanno, quale riferimento temporale, la data del regolamento piuttosto che quella della contrattazione.

Il rafforzamento della concorrenza e la tutela del contraente debole sono gli obiettivi della legge 17 febbraio 1992, n.154, sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari, e delle disposizioni sul credito al consumo. Nei provvedimenti di attuazione, il perseguimento delle finalità di legge ha tenuto conto dell'esigenza di contenere aggravii di oneri per la clientela. La disciplina del credito al consumo è stata ricondotta nella cornice generale delle norme sulla trasparenza.

Il decreto del Ministro del tesoro del 24 aprile 1992 e le successive istruzioni della Banca d'Italia hanno determinato forma e contenuto degli avvisi sintetici e dei fogli informativi analitici per l'assolvimento degli obblighi di pubblicità; esteso questi obblighi a ulteriori operazioni e servizi, quali il leasing finanziario e l'acquisto di crediti d'impresa; stabilito che il calcolo degli interessi deve essere eseguito con riferimento all'anno civile; identificato i contratti per i quali non è richiesta la forma scritta; risolto questioni applicative sulle comunicazioni obbligatorie alla clientela. Il Ministro del tesoro, con decreto dell'8 luglio 1992, ha definito gli elementi costitutivi e le modalità di calcolo del tasso annuo effettivo globale (TAEG) per le operazioni di credito al consumo. Il decreto ha previsto che la Banca d'Italia possa concordare con la Guardia di finanza le modalità di esercizio dei controlli sul rispetto delle norme da parte di enti finanziari non sottoposti a vigilanza prudenziale.

Maturato il periodo di prima applicazione delle disposizioni, la Banca d'Italia ha avviato una fase di verifica. È in via di predisposizione un'indagine sulle misure organizzative assunte dagli enti creditizi per la concreta attuazione della normativa. In tema di rapporti tra intermediari e clientela, per iniziativa dell'ABI, è entrato in vigore un accordo interbancario. Esso prevede l'istituzione di un ufficio reclami presso ogni ente creditizio aderente, nonché la costituzione di un organismo collegiale (ombudsman) competente a esprimere giudizi sul merito delle controversie che non abbiano trovato soluzione presso tali uffici. Le decisioni dell'ombudsman sono vincolanti esclusivamente per gli enti creditizi.

La regolamentazione del settore dei valori mobiliari e degli intermediari non bancari

L'emanazione, nel gennaio 1992, dei decreti legislativi di recepimento delle direttive 85/611/CEE e 88/220/CEE in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ha implicato una generale revisione della normativa secondaria, che è stata guidata dal principio di tutela della parità concorrenziale tra operatori nazionali e comunitari. Il quadro re-

golamentare, entro il quale si colloca l'attività degli OICVM, ne è risultato modificato in termini di snellimento delle procedure di accesso al mercato; di più ampie opportunità di investimento riconosciute ai gestori; di maggiore flessibilità nelle scelte di portafoglio; di razionalizzazione dell'informativa al pubblico.

Con decreto del 27 giugno 1992, il Ministro del tesoro, anche alla luce delle esperienze estere, ha ridotto la misura del capitale iniziale minimo richiesto per le società di gestione di fondi comuni d'investimento mobiliare. I limiti operativi all'attività dei fondi sono stati determinati nelle misure massime consentite dalla normativa comunitaria. Sono state eliminate le differenze tra i tetti d'investimento in valori non quotati; è stato autorizzato l'acquisto di quote di altri fondi comuni d'investimento mobiliare aperti, con il duplice limite del 10 per cento delle attività dell'organismo acquisito e del 5 per cento del fondo acquirente; è stata utilizzata la facoltà di consentire l'investimento dei fondi in titoli di credito che abbiano i requisiti di trasferibilità, liquidità ed esatta valutabilità; è stata ampliata l'operatività in strumenti derivati, fissando i relativi criteri di valutazione. Le informazioni contabili che i fondi sono tenuti a mettere a disposizione del pubblico sono state adeguate ai contenuti minimi previsti dalla direttiva 85/611/CEE e alle nuove possibilità operative.

La disciplina delle società d'investimento a capitale variabile (SICAV) si è ispirata a quella prevista per i fondi comuni. È stato completato il quadro regolamentare per la commercializzazione in Italia di quote sia degli OICVM, ai quali si applica la direttiva 85/611/CEE, sia dei fondi esteri da questa non disciplinati.

L'armonizzazione comunitaria si estende anche agli schemi di bilancio degli enti finanziari. Obiettivi e principi sono gli stessi seguiti per gli enti creditizi. Le norme di attuazione sono state diramate nel corso dell'anno.

Si è optato per uno stato patrimoniale e un conto economico unici per tutte le categorie di intermediari, al fine di assicurare l'uniformità delle regole. Per il conto economico, la struttura a sezioni contrapposte è stata preferita a quella scalare, applicata agli enti creditizi e alle SIM, non idonea a rappresentare in uno schema unico i profili reddituali di imprese con differenti connotati operativi.

Con decreto del 12 maggio 1992, il Ministro del tesoro ha emanato le disposizioni applicative della legge sulla cessione dei crediti d'impresa; conseguentemente la Banca d'Italia ha istituito l'Albo delle società *difactoring*.

I requisiti oggettivi per l'iscrizione sono: la forma di società o di enti aventi personalità giuridica; un capitale non inferiore a dieci volte quello previsto per le società per azioni; l'espressa previsione, nell'oggetto sociale, dell'attività di acquisto e cessione di crediti d'impresa. Sono previsti requisiti di onorabilità per gli esponenti aziendali e per coloro che hanno partecipazioni superiori al 2 per cento nel capitale, nonché requisiti di esperienza professionale per alcuni esponenti aziendali. Alla fine di marzo 1993 le società iscritte erano 98 su 229 domande pervenute.

La prevenzione della criminalità economica

La legge 5 luglio 1991, n.197, costituisce un corpo organico di disposizioni volte a prevenire l'utilizzazione del sistema finanziario per scopi di riciclaggio dei guadagni di provenienza illecita. La normativa di attuazione ha assegnato ruoli specifici alle diverse autorità impegnate nell'azione di prevenzione e di controllo.

L'organo di Vigilanza sollecita gli intermediari a dotarsi di assetti organizzativi adeguati e di efficaci controlli interni. Debolezze strutturali e isolamento delle dipendenze periferiche possono maggiormente esporre al rischio di coinvolgimento in affari illeciti.

Nel novembre 1992 Banca d'Italia e UIC hanno avviato, in stretto coordinamento, un programma di accertamenti ispettivi presso 400 sportelli bancari ubicati nelle regioni meridionali caratterizzate da una maggiore penetrazione della criminalità organizzata.

L'obbligo di segnalare all'Autorità di polizia le operazioni sospette costituisce il cardine della collaborazione attiva che il sistema finanziario è chiamato a prestare. Per agevolare l'adempimento di legge, la Banca d'Italia ha curato e diffuso un documento che contiene indicazioni operative, valendosi dell'apporto dell'ABI.

In particolare, per rendere concreto il contributo di professionalità che gli intermediari possono esprimere nella lotta al riciclaggio, viene loro richiesto di utilizzare le conoscenze del profilo finanziario del cliente per valutarne l'affidabilità sotto ogni aspetto.

LA VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI

Il controllo dell'attività creditizia

La struttura del sistema creditizio. — Al 31 dicembre 1992 le aziende di credito erano 1.024, contro 1.043 alla fine del 1991 (tav. Fl); gli istituti di credito speciale 49, poco più della metà rispetto al 1990. In quest'ultimo comparto, nel biennio, le sezioni si sono ridotte di 43 unità. Il decremento del numero di enti creditizi conferma il processo di razionalizzazione in atto.

Nel 1992 sono state autorizzate a esercitare l'attività bancaria 5 banche popolari, 8 casse rurali e artigiane, 3 banche estere. Nel settore dell'attività a medio e a lungo termine si sono avuti 3 nuovi accessi.

Tav. Fl

AZIENDE DI CREDITO E SPORTELLI AUTORIZZATI

Aziende di credito	Consistenze al 31 dic. 1991		Variazioni nel 1992			Consistenze al 31 dic. 1992	
	Numero aziende	Numero sportelli (1)	Aziende di credito			Numero aziende	Numero sportelli (1)
			Nuove iscrizioni	Cancel-lazioni	Conferi-menti (L. 218/90)		
Banche in forma di S.p.a.	(2) 187	13.682	52	-14	-48	(3) 177	14.769
Banche popolari	103	3.432	5	-5	-1	102	3.866
Casse rurali e artigiane (4)	710	1.907	11	-21	-	700	2.093
Filiali di banche estere	38	52	3	-1	-	40	52
Istituti centrali di categoria	5	7	-	-	-	5	(5) 9
Totale . . .	1.043	19.080	71	-41	-49	1.024	20.789

(1) Il dato riguarda gli sportelli insediati sul territorio nazionale. — (2) Il dato comprende convenzionalmente anche 3 I.C.D.P., 3 B.I.N., 45 Casse di Risparmio e Monti di credito su pegno di 1ª categoria. — (3) Il dato comprende convenzionalmente anche il Monte dei Paschi di Siena. — (4) La voce comprende convenzionalmente 2 Monti di credito su pegno di 2ª categoria. — (5) Sono compresi 2 sportelli prima convenzionalmente esclusi.

In seguito alle operazioni di ristrutturazione, conseguenti all'applicazione della legge 30 luglio 1990, n. 218, nessuna impresa bancaria è più direttamente esercitata nella forma dell'ente pubblico-cassa di risparmio o monte di credito su pegno di la categoria. Nel corso dell'anno si è perfezio-

nata la trasformazione della Banca Nazionale del Lavoro in società per azioni. Conservano l'originaria veste istituzionale 14 enti creditizi, tra cui il Monte dei Paschi di Siena e 10 istituti di credito a medio e a lungo termine.

Nel 1992 sono state autorizzate 43 operazioni di fusione che hanno interessato 95 banche, di cui 24 appartenenti all'area pubblica. La concentrazione di tre importanti istituti ha determinato la costituzione di un ente creditizio, la Banca di Roma, che per dimensioni si colloca ai primi posti tra le banche nazionali.

Nel corso del 1992 è stato messo a punto l'Albo dei gruppi creditizi. L'iscrizione all'Albo richiede che la capogruppo organizzi efficacemente l'esercizio della direzione unitaria, poiché essa risponde all'organo di Vigilanza della stabilità e dell'andamento gestionale dell'intero gruppo.

Alla fine dell'anno risultavano iscritti 87 gruppi, che comprendevano 196 enti creditizi e amministravano una quota dei depositi superiore al 70 per cento del totale nazionale. In dieci casi al vertice del gruppo si è posta una società finanziaria.

I controlli e gli interventi sulle situazioni aziendali. — Nel corso del 1992 l'entrata a regime della disciplina dei controlli sui gruppi creditizi ha consentito di collegare in misura crescente l'analisi tecnica delle singole banche alla situazione complessiva del gruppo di appartenenza. In tale contesto, assume rilevanza il miglioramento della qualità delle segnalazioni di vigilanza, legata all'arricchimento delle fonti informative.

Le segnalazioni riferite al mese di giugno 1992 tengono conto delle nuove norme concernenti il patrimonio consolidato e il coefficiente di solvibilità, individuale e consolidato. Dal 1° gennaio 1993 quest'ultimo è passato dal 7,25, inizialmente fissato, all'8 per cento.

Le diverse tipologie d'intervento (tav. F2) hanno riguardato i profili patrimoniale e organizzativo, gli assetti proprietari e le strutture partecipative. Gli enti creditizi sono stati sollecitati a dotarsi di più cospicui mezzi patrimoniali, attraverso aumenti di capitale e più accorte politiche dei dividendi, con l'obiettivo di rafforzare la redditività e aumentare i presidi alla rischiosità complessiva. Per contenere il grado di rischiosità degli impieghi sono stati stimolati interventi sugli assetti organizzativi volti ad accrescere l'efficienza nella valutazione del merito di credito e nell'attività di riscontro interno.

Sono state condotte analisi per verificare gli effetti prodotti sugli enti creditizi dalla sfavorevole congiuntura attraversata dai mercati finanziari alla fine del 1992 e dalla crisi di importanti gruppi industriali e finanziari. Nei confronti di enti caratterizzati da rilevanti

esposizioni ai rischi di mercato e da un andamento economico inflessione per le perdite derivanti da operazioni in titoli, sono stati effettuati interventi specifici. Gli esponenti aziendali sono stati invitati a rafforzare i profili organizzativi nell'intraprendere attività innovative e caratterizzate da gradi di rischio difficilmente misurabili a priori.

Per superare le carenze tecniche e organizzative di taluni enti creditizi è stata condotta anche un'azione sulle compagini proprietarie. In particolare sono stati promossi: il coinvolgimento diretto degli azionisti di matrice bancaria, nel caso di enti problematici; l'instaurazione di rapporti con un azionista di riferimento, nel caso di enti operanti nel medio e nel lungo termine privi di autonome prospettive di sviluppo. La rilevazione dei gruppi creditizi ai fini della iscrizione all'Albo ha offerto l'opportunità di intervenire presso gli enti capogruppo per favorire la razionalizzazione degli assetti partecipativi, eliminando duplicazioni di livelli decisionali e di ambiti operativi all'interno dello stesso gruppo.

Nell'attività di controllo delle situazioni aziendali, si è confermata l'efficacia degli incontri con gli esponenti bancari. Nel corso dell'anno le riunioni sono state 104, oltre a quelle connesse con progetti di ristrutturazione.

Tav. F2

SINTESI DEGLI INTERVENTI DELL'ORGANO DI VIGILANZA SUGLI ENTI CREDITIZI

Interventi	Numero enti interessati
Area Organi Sociali	
Convocazione Assemblea dei Soci	7
Convocazione Consiglio di Amministrazione	34
Ricambio degli Organi	14
Area Organizzativa	
Riassetto contabile e/o organizzativo	53
Area Interventi sulla struttura	
Concentrazioni e trasformazioni	19
Area Patrimoniale	
Aumenti di capitale	34
Interventi partecipativi di altre banche	2
Ampliamento base sociale, capitalizzazione utili, etc.	14
Area Rischi	
Risanamento degli impieghi	36
Limiti alla crescita dimensionale	1
Limiti alla concentrazione per settori economici	3
Limiti all'attività in valori mobiliari	62
Coefficienti patrimoniali più restrittivi	12

Il numero degli sportelli autorizzati, pari a circa 1.700 nel 1992, risulta superiore di un quarto rispetto a quello dell'anno precedente, soprattutto per l'impulso delle banche di più elevate dimensioni. Il rapporto tra sportelli autorizzati e istanze presentate nell'anno è stato del 77,7 per cento (69,7 nel 1991). L'organo di Vigilanza ha valutato la compatibilità della crescita della rete dei singoli enti creditizi con l'andamento dell'autofinanziamento e dei margini patrimoniali. Criteri restrittivi sono stati seguiti per quegli enti caratterizzati da profili di problematicità. Dall'emanazione della normativa che ha liberalizzato l'apertura delle dipendenze bancarie (marzo 1990), la rete distributiva è aumentata di circa 5.200 punti operativi, con un incremento di oltre un terzo.

Nel 1992 le banche maggiori, grandi e medie hanno ampliato la propria rete di oltre 1.200 sportelli, pari al 72 per cento del totale delle dipendenze autorizzate nel periodo, con un tasso di crescita rispetto alla rete esistente all'inizio dell'anno (13 per cento) notevolmente superiore a quello di sistema (9 per cento).

Le ispezioni. — Nel 1992 sono state effettuate visite ispettive presso 179 enti creditizi (di cui 7 istituti di credito a medio e a lungo termine), oltre a 4 accertamenti settoriali (tav. F3). Nel corso del triennio 1990-92 sono stati complessivamente sottoposti a ispezione 569 enti creditizi, che rappresentano oltre il 50 per cento del sistema.

Tav. F3

ISPEZIONI DISPOSTE NEL 1992
(GENERALI O RIGUARDANTI
SIGNIFICATIVI ASPETTI DELLA GESTIONE)
(importi in miliardi di lire)

Aziende di credito	Numero aziende di credito in esercizio al 31/12/91 (a)	Aziende ispezionate		Indice dimensionale (1)				
		Numero (b)	% sul totale delle categorie (c=b/a)	Aziende in esercizio		Aziende ispezionate		
				Importo (d)	% sul totale	Importo (e)	% sul totale sistema	% categorie (f=e/d)
Banche in forma di S.p.a. (2)	225	23	10,2	1.030.333	76,6	128.536	9,5	12,5
Banche popolari ...	103	16	15,5	231.963	17,2	26.720	2,0	11,5
Casse rurali e artigiane (3)	710	133	18,7	77.884	5,8	18.658	1,4	24,0
Istituti centrali di categoria	5	—	—	6.020	0,4	—	—	—
Totale ...	1.043	172 (4)	16,5	1.346.200	100,0	173.914	12,9	

(1) Massa fiduciaria e impieghi. Dati al 31.12.91. — (2) La voce comprende convenzionalmente anche 3 I.C.D.P., 3 B.I.N., 45 Casse di Risparmio e Monti di credito su pegno di 1ª categoria e 38 filiali di banche estere. — (3) La voce comprende convenzionalmente 2 Monti di credito su pegno di 2ª categoria. — (4) Il dato non comprende 7 istituti di credito speciale sottoposti a ispezione e 4 accertamenti settoriali.

In linea con l'affermarsi del principio del controllo da parte del paese d'origine è stata intensificata l'attività di vigilanza sulle reti estere di enti creditizi nazionali (7 accertamenti nel corso dell'anno). Dei 400 accertamenti programmati in accordo con l'UIC per verificare il rispetto della normativa antiriciclaggio, le visite ispettive attuate da elementi della Banca d'Italia, al gennaio 1993, sono state 207 e hanno riguardato sportelli di 118 enti creditizi.

Dalle indagini concluse nell'anno sono risultati soddisfacenti, per la maggioranza degli enti ispezionati, i profili gestionali e le situazioni tecniche aziendali, in termini di patrimonio, redditività e liquidità. Giudizi meno favorevoli sono stati formulati per lo stato degli impieghi e per gli aspetti organizzativi.

Il rafforzamento patrimoniale risulta perseguito, nei casi osservati, attraverso politiche di autofinanziamento e, in minor misura, mediante l'acquisizione di capitali dall'esterno. I risultati economici continuano a essere condizionati dalla lievitazione dei costi di struttura. Il giudizio sullo stato degli impieghi risulta influenzato, in particolare, dalle previsioni di perdita sul totale dei crediti (2,3 per cento contro l'1,6 nel 1991). Le partite in sofferenza hanno superato la soglia del 6 per cento dell'erogato nel 53,2 per cento delle banche ispezionate. I rilievi più frequenti sulla gestione dei crediti hanno riguardato sia carenze nell'azione selettiva e di controllo dei finanziamenti sia affidamenti in eccesso rispetto ai poteri conferiti. Le disfunzioni rilevate sul piano organizzativo attengono, in particolare, al funzionamento dei controlli interni e all'attendibilità del sistema informativo. L'operato degli organi di controllo è risultato in più casi scarsamente incisivo e non esteso ai vari aspetti della gestione aziendale.

La gestione delle crisi bancarie. — Nel corso del 1992 sono state avviate 5 procedure di amministrazione straordinaria, riguardanti banche di piccole dimensioni: due popolari, una società per azioni, una cassa rurale e un monte di credito su pegno di 2a categoria (tav. F4). Ne sono state concluse 3, di cui 2 mediante operazioni di fusione e una con la restituzione dell'azienda alla gestione ordinaria. Sono in fase di realizzazione operazioni di concentrazione relative ad altre quattro aziende in amministrazione straordinaria. Nell'anno trascorso è stato anche emanato un provvedimento di liquidazione coatta amministrativa e si è chiusa una procedura della specie; all'inizio del 1993 sono state sottoposte a liquidazione coatta una società per azioni, già in amministrazione straordinaria, e due casse rurali e artigiane.

L'esperienza dell'anno in esame ha mostrato che, in un mercato caratterizzato da incertezze e da fattori perturbativi, l'operatività in titoli, specie quando assume carattere speculativo, può produrre effetti destabilizzanti in

organismi di piccole dimensioni, privi di adeguate strutture operative e di controllo. Gli esiti delle procedure di gestione straordinaria hanno confermato che le operazioni di concentrazione costituiscono lo strumento più idoneo per la soluzione delle crisi bancarie.

Tav. F4

PROCEDURE DI GESTIONE STRAORDINARIA E DI LIQUIDAZIONE

Anni	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Numero gestioni:										
Avviate nell'anno	3	4	8	4	5	6	5	5	7	5
In essere a fine anno	4	5	9	7	7	8	7	7	6	8
Numero liquidazioni:										
Avviate nell'anno	—	—	—	1	1	2	1	3	1	1
In essere a fine anno	15	12	8	9	9	8	7	8	7	7

L'attività sanzionatoria e i rapporti con gli organi dello Stato. — Nel 1992 le procedure sanzionatorie amministrative avviate ai sensi dell'art. 90 della legge bancaria, successivamente modificato dall'art. 34 del DLgs. 481 del 1992, sono state 263 (291 nel 1991). Sono stati emanati dal Ministro del tesoro 59 decreti applicativi di sanzioni. Tra le fattispecie sanzionate continuano ad assumere rilievo le infrazioni alle istruzioni che disciplinano il flusso informativo diretto alla Banca d'Italia.

Nel corso dell'anno si sono intensificati i rapporti di collaborazione con l'Autorità giudiziaria. Rispetto all'anno precedente le segnalazioni relative a fatti di possibile rilevanza penale sono più che raddoppiate (32 contro 15). Sono state svolte numerose perizie e consulenze tecniche (38 incarichi) nell'ambito di indagini penali di particolare rilevanza, specie per fatti di riciclaggio e di abusivismo. Le richieste di informazioni e di documentazione da parte di magistrati si sono notevolmente incrementate.

È proseguita l'attività di collaborazione fornita all'Ufficio dell'Alto Commissario per il coordinamento della lotta contro la delinquenza mafiosa. Sono stati avviati fattivi rapporti e scambi di informazioni con la Direzione Investigativa Antimafia, subentrata nelle funzioni dell'Ufficio dell'Alto Commissario. La cooperazione con la Guardia di finanza ha ricevuto nuovi impulsi e si è ulteriormente consolidata in relazione alle iniziative intraprese per la individuazione dei casi di abusivismo bancario e finanziario e per l'applicazione delle norme contro il riciclaggio.

È stata anche assunta una iniziativa comune con la Guardia di finanza per la verifica dell'osservanza, da parte degli intermediari finanziari, delle disposizioni in materia di pubblicità delle condizioni contrattuali, introdotte dalla disciplina in materia di trasparenza e di credito al consumo. Elementi dell'Ispettorato sono intervenuti, in qualità di docenti, a corsi di formazione presso la Guardia di finanza.

Nel 1992 ha preso avvio un accordo di collaborazione con l'UIC per lo scambio di informazioni in ordine a soggetti dalla cui attività emergano possibili profili di abusivismo bancario e finanziario. È proseguita l'attività di collaborazione prestata al Ministro del tesoro per rispondere ad atti parlamentari concernenti la funzione di vigilanza e gli intermediari creditizi e finanziari. Nel 1992 sono state evase 195 richieste di informazioni.

La tutela della concorrenza. — Nell'adempimento dei propri compiti di garante, la Banca d'Italia esamina, in modo autonomo rispetto alle considerazioni di carattere prudenziale, le concentrazioni e le intese nel settore del credito, per valutare se siano restrittive della concorrenza. Sono oggetto di verifica anche i comportamenti che potrebbero costituire un abuso di posizione dominante. Vengono curati i raccordi organizzativi con l'Autorità garante e con la Commissione della Comunità europea.

Nell'anno trascorso sono pervenute alla Banca d'Italia comunicazioni relative a 67 operazioni di concentrazione.

Una parte di esse (25) non ha avuto alcun seguito, in quanto le aziende interessate non raggiungevano le dimensioni minime previste dalla legge ovvero non si determinava una delle forme di controllo indicate dall'art. 7 della legge 10 ottobre 1990, n. 287. Altre 20 operazioni sono state considerate irrilevanti sotto il profilo della concorrenza, poiché si riferivano a imprese appartenenti allo stesso gruppo creditizio e dunque già soggette a una direzione unitaria.

Sulle restanti operazioni è stata condotta l'analisi diretta a verificare la sussistenza dei presupposti per l'avvio formale di una istruttoria. Questa analisi si articola in fasi successive, la prima delle quali consiste nel verificare, in base a criteri standard e a soglie di attenzione predefinite, se possono ragionevolmente escludersi effetti restrittivi della concorrenza nei mercati rilevanti. In 18 casi non sono state necessarie indagini supplementari; è stato infatti accertato che non esistevano aree di sovrapposizione operativa ovvero che le quote di mercato aggregate delle imprese interessate all'operazione di concentrazione non superavano le soglie di attenzione.

Per una delle rimanenti quattro operazioni, l'acquisizione del controllo dello Isveimer da parte del Banco di Napoli, è stata avviata l'istruttoria, tuttora in corso, ai sensi dell'art. 16 della legge 287 del 1990. Nei primi mesi del 1993 è stata altresì condotta l'istrut-

toria sulla concentrazione tra il Banco di Sardegna, la Banca Popolare di Sassari e le casse comunali di Samatzai e Pimentel. L'operazione è stata autorizzata con la prescrizione di alcune condizioni volte ad attenuarne gli effetti sulla concorrenza nelle aree interessate.

In aderenza ai principi comunitari, le intese oggetto di valutazione possono essere gli accordi, le pratiche concordate o comunque collusive nonché le decisioni delle associazioni di imprese. Esse sono esaminate sia su segnalazione delle parti sia di iniziativa. Le intese devono ritenersi vietate non solo se da esse risultino effetti restrittivi della concorrenza, ma anche se il loro oggetto sia di per sé contrastante con le regole della corretta competizione; sempreché le imprese e le quote di mercato coinvolte siano sufficientemente significative.

Nei primi mesi del 1993 sono state aperte due istruttorie, ancora in corso, relative ad accordi, intercorsi rispettivamente tra la Banca Carige e la Cassa di risparmio di Savona e tra la Cariplo e alcune Fondazioni-casse di risparmio dell'Italia centrale.

In tema di intese, è stata altresì iniziata una complessiva ricognizione delle condizioni generali di contratto (Norme bancarie uniformi) elaborate dall'ABI, al fine di individuare le possibili aree di conflitto con le norme a tutela della concorrenza. Verranno anche esaminati gli accordi riguardanti sia la regolazione di rapporti interbancari sia la prestazione di servizi alla clientela, tenendo conto delle decisioni già assunte dalla Commissione della Comunità.

È stata aperta una istruttoria, infine, per un presunto abuso di posizione dominante, nei confronti del Monte dei Paschi di Siena, nella sua qualità di concessionario di una esattoria.

I rischi dell'intermediazione e l'adeguatezza patrimoniale degli enti creditizi

La rischiosità degli impieghi. — Nel corso del 1992 le partite anomale — definite come l'insieme dei crediti in sofferenza, delle posizioni incagliate e delle rate arretrate sui mutui — sono aumentate da 59.800 a 73.200 miliardi e del 22 per cento, dopo l'incremento del 17,8 per cento registrato nel 1991. Esse sono salite sia rispetto all'insieme degli impieghi, dal 6,3 al 6,9 per cento, sia in rapporto all'aggregato del patrimonio e dei fondi liberi, dal 38,2 al 39,6 per cento (tav. aF3). La loro crescita è proseguita rapida nel primo trimestre: in marzo hanno sfiorato l'8 per cento degli impieghi complessivi.

In particolare, l'insieme delle partite incagliate e delle rate arretrate, che nel 1991 era aumentato di quasi il 18 per cento, si è accresciuto da 14.200

a 20.100 miliardi (pari a oltre il 40 per cento); i prestiti in sofferenza sono aumentati da 45.600 a 53.100 miliardi, con ritmi (16,6 per cento) leggermente inferiori rispetto a quelli dell'anno precedente (17,4 per cento).

La variazione dell'ammontare di "sofferenze" in un determinato periodo risulta dall'accendersi di nuove posizioni, al netto delle uscite per passaggio a perdita o per recupero, in genere parziale, del credito. Nel 1992 ad afflussi sostenuti, pari al 2,2 per cento degli impieghi vivi dell'anno precedente (tav. aF2), ha fatto riscontro l'uscita di numerose posizioni in sofferenza. Sono state ammortizzate perdite per un importo elevato e pressoché analogo a quello dell'anno precedente.

Nel 1991 il flusso delle nuove "sofferenze" era stato particolarmente ingente per la categoria degli affidati principali, sospinto dalla crisi della Federconsorzi; per questi operatori esso si è sensibilmente ridotto nell'ultimo anno, pur rimanendo assai superiore ai valori registrati nel recente passato. Per gli affidati di minori dimensioni il flusso degli impieghi classificati tra le "sofferenze" ha raggiunto il valore più alto dell'ultimo quinquennio (2,4 per cento).

Le difficoltà del comparto manifatturiero si sono riflesse nel forte scadimento della qualità dei crediti agli operatori residenti nelle aree nord-occidentali. L'incidenza delle "sofferenze" rispetto agli impieghi complessivi resta tuttavia maggiore nel Mezzogiorno, in tutti i settori e nella maggior parte delle attività economiche. Al Sud le banche del Centro-Nord hanno registrato nell'ultimo anno tassi di crescita delle partite anomale superiori (34,5 per cento) a quelli manifestati dalle banche locali (25 per cento); si è così ridotto il divario nel rapporto tra partite anomale e impieghi tra le due categorie di banche.

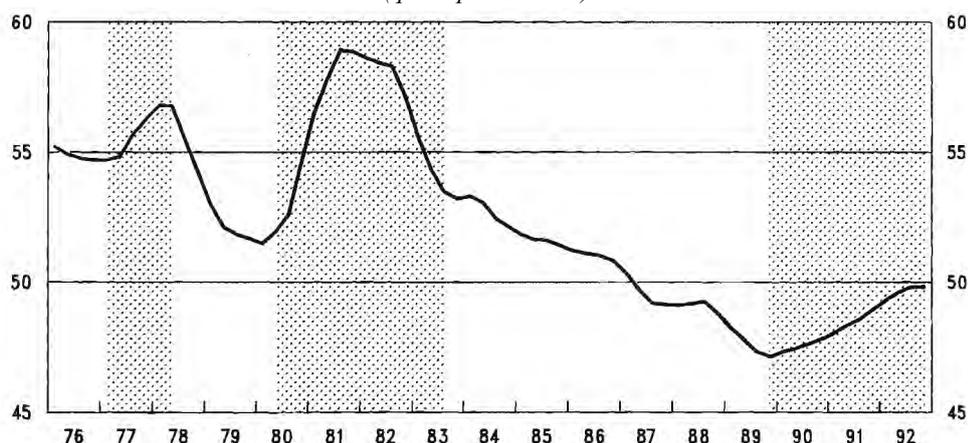
Gli enti creditizi di maggiori dimensioni, tra la cui clientela è più ampia la quota delle *holdings* e delle imprese manifatturiere, hanno subito il deterioramento più accentuato della qualità del credito, in linea con quanto avvenuto nel corso delle precedenti fasi cicliche negative della produzione industriale (fig. FI). Il tasso di crescita delle partite anomale delle banche maggiori è stato particolarmente alto nel comparto dei servizi (27,5 per cento, contro il 29 per cento del 1991) e ha registrato una notevole accelerazione nel settore industriale (dal 7,5 al 23,8 per cento).

Le modifiche nella distribuzione degli indici di rischiosità evidenziano la riduzione delle disparità tra le varie categorie di enti creditizi. Allo slittamento di tutta la distribuzione degli enti verso le classi di rischio più elevato, si è infatti accompagnato l'addensamento degli enti nelle classi intermedie. Sul fenomeno influisce, da un lato, la graduale diffusione delle difficoltà congiunturali tra tutti i settori di attività economica e, dall'altro, la crescente omogeneità della composizione degli impieghi per classi di dimensioni e di attività dei prenditori di fondi. Tra le banche, nel corso dell'ultimo biennio le popolari hanno mostrato l'incremento più sostenuto del rapporto tra parti-

te anomale e impieghi, dal 6,1 al 7,2 per cento, avvicinandosi al valore relativo alle banche società per azioni (7,4 per cento). Anche per gli istituti di credito speciale il 1992 ha segnato la ripresa del rapporto tra partite anomale e impieghi, salito al 5,5 per cento; il rapporto tra partite anomale e patrimonio e fondi liberi ha raggiunto alla fine del 1992 il 143,7 per cento (tav. aF3).

Fig. F1

IMPIEGHI IN SOFFERENZA DELLE BANCHE MAGGIORI E GRANDI (1)
(quota percentuale)



(1) Rapporto percentuale sul totale del campione mensile con esclusione delle casse rurali e artigiane e degli istituti centrali di categoria. Dati medi dei 12 mesi terminanti nel trimestre di riferimento. Le zone ombreggiate individuano fasi cicliche negative della produzione industriale.

Un ulteriore elemento di rischio è rappresentato dall'elevata concentrazione del credito su singole controparti. Un'indagine campionaria mostra che, su tredici dei maggiori gruppi creditizi, dodici hanno concesso un volume di finanziamenti agli ex enti di gestione delle partecipazioni statali superiore al limite più elevato stabilito in via transitoria dalla direttiva comunitaria; eccedono questo limite anche gli affidamenti ad alcune grandi imprese private da parte di quattro gruppi creditizi.

Tra i crediti erogati dal sistema creditizio ad altri paesi, il cui controvalore in lire è aumentato del 17 per cento rispetto all'anno precedente, si è allargata la quota destinata a paesi non appartenenti all'OCSE (dal 23,3 al 25,6 per cento), ai quali è generalmente riconducibile un grado di rischio più elevato della media. I finanziamenti ai paesi dell'Europa centrale e orientale sono aumentati del 40 per cento; l'incremento minore si è registrato nei confronti dei paesi dell'America latina (11,4 per cento, tav. F5).

All'incremento dell'esposizione verso l'estero ha largamente contribuito il deprezzamento del cambio della lira intervenuto nella seconda metà dell'anno. Per le sole unità operanti in Italia, più di due terzi della crescita sono attribuibili alle mutate parità di cambio.

Tra i crediti a paesi esterni all'area dell'OCSE è aumentata, dal 28 al 33 per cento circa, la quota di quelli garantiti da operatori dell'area dell'OCSE, a testimonianza di un atteggiamento di crescente prudenza da parte degli enti creditizi italiani. Questo risultato è in parte riconducibile alla normativa prudenziale, introdotta nel dicembre del 1991, che prevede un accantonamento a fronte dell'esposizione non garantita verso soggetti residenti in un gruppo di paesi considerati a rischio: per il totale del sistema creditizio italiano l'accantonamento ha raggiunto 3.700 miliardi circa a dicembre del 1992.

Al fine di cogliere con maggiore accuratezza il rischio attribuibile ai diversi paesi, nel corso dell'anno la normativa è stata oggetto di una radicale modifica. La nuova disciplina, che entrerà in vigore a partire dal giugno 1993, classifica i paesi sulla base di vari indicatori che esprimono, tra gli altri, la situazione del debito estero, l'andamento di variabili macroeconomiche, il giudizio dei mercati internazionali; la valutazione di ogni paese viene sintetizzata in un punteggio, a seconda del quale i paesi vengono ripartiti in tre classi di rischio, alle quali corrispondono percentuali di accantonamento diverse. È stato inoltre modificato l'aggregato sul quale calcolare l'accantonamento, prevedendo una ponderazione inferiore al valore nominale per i crediti commerciali a breve termine che, per non determinare blocchi delle importazioni, vengono generalmente onorati anche dai paesi in maggiori difficoltà.

Tav. F5

ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO DEL SISTEMA CREDITIZIO ITALIANO (1)

(crediti per cassa e di firma; consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Anno	Tutti i paesi (2)	Paesi OCSE (3)	Altri Paesi				
			di cui:			Totale	di cui: non garantita (4)
			Europa centrale e orientale	America latina	Medio oriente		
1990	265.941	206.943	8.888	7.515	4.034	58.998	42.456
1991	286.698	219.757	9.460	7.904	4.446	66.941	48.151
1992	336.408	250.234	13.232	8.807	5.125	86.174	57.391

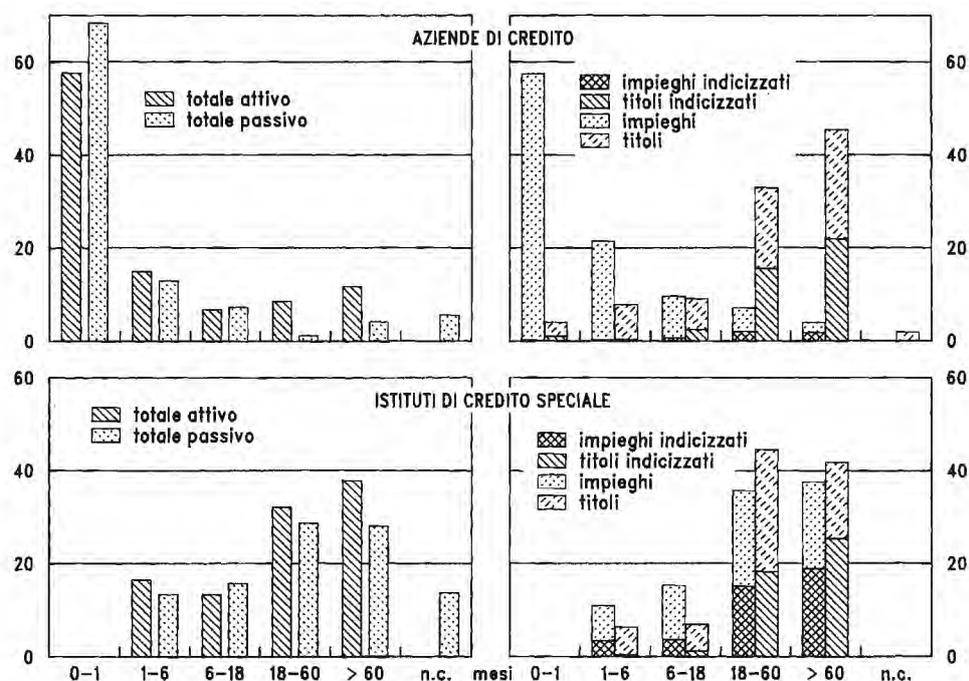
(1) Compresa le esposizioni delle filiali e controllate estere. Sono esclusi i crediti a residenti locali in valuta locale e finanziati con provvista dello stesso paese. — (2) Non sono comprese le organizzazioni internazionali e i paesi non classificabili. — (3) Ai fini di questa tavola l'Arabia Saudita è convenzionalmente classificata tra i paesi OCSE e non tra quelli del Medio oriente. — (4) Si intendono garantiti i crediti assistiti da garanzie reali o personali prestate da persone fisiche e giuridiche residenti nell'area OCSE.

La trasformazione delle scadenze e i rischi di mercato. — Le turbolenze sperimentate dai mercati finanziari nel 1992 e il completamento del processo di despecializzazione temporale e istituzionale, sancito dal DLgs. 481 del 1992, rafforzano l'esigenza di analizzare la correlazione per scadenza delle operazioni attive e passive degli enti creditizi e la loro esposizione ai rischi di mercato.

Per le banche gli impieghi a clientela con vita residua oltre il breve termine sono nettamente inferiori a quanto consentito dalle attuali disposizioni di vigilanza e, ancorché superino di circa 41.000 miliardi i depositi di analoga durata, rappresentano una quota modesta (9,5 per cento) degli impieghi totali. Lo sbilancio delle scadenze si amplia considerando anche il portafoglio dei titoli di proprietà, tre quarti dei quali hanno vita residua superiore al breve termine; rispetto al totale dell'attivo, tale sbilancio risulta del 14 per cento. Esso si fa più rilevante ove si consideri la trasformazione delle scadenze insita in alcune poste fuori bilancio, quali gli impegni connessi con operazioni pronti contro termine. Presso gli istituti di credito speciale le attività con vita residua oltre il breve termine eccedono di circa 42.000 miliardi le passività di pari durata (fig. F2).

Fig. F2

ENTI CREDITIZI: COMPOSIZIONE PERCENTUALE DELLE OPERAZIONI PER CLASSI DI VITA RESIDUA (1)



(1) Dati a giugno 1992. Per le aziende di credito, le informazioni si riferiscono alle sole unità operanti in Italia; le sezioni di emanazione bancaria sono convenzionalmente incluse tra gli istituti di credito speciale. Per questi ultimi, la classe di vita residua «da 1 a 6 mesi», comprende anche le operazioni al di sotto del mese.

La prospettiva dell'introduzione nell'ordinamento italiano di norme prudenziali sui rischi di mercato, connessa con il prossimo recepimento della direttiva CEE sull'adeguatezza patrimoniale degli operatori in titoli e con l'avvio della fase di consultazione promossa dal Comitato di Basilea, ha costituito l'occasione per sperimentazioni dirette a valutare il grado di esposizione ai rischi di tasso di interesse e di cambio degli enti creditizi per il com

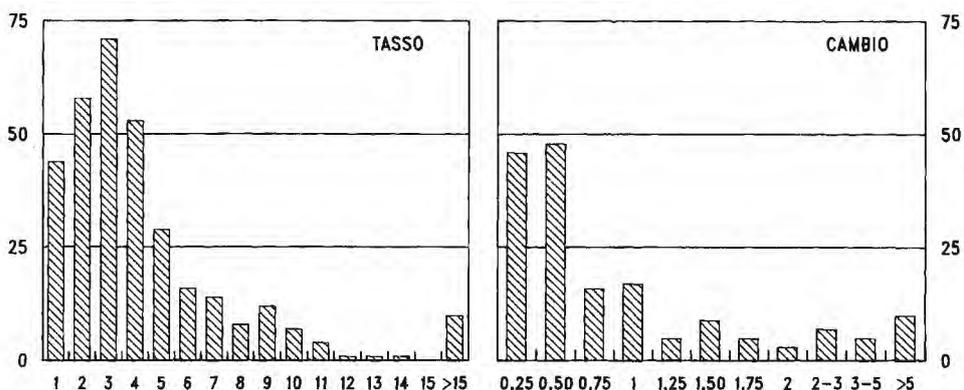
plesso delle attività e delle passività in bilancio e fuori bilancio. Per entrambe le tipologie di rischio il grado di esposizione è stato calcolato in rapporto al patrimonio di vigilanza. Le metodologie utilizzate sono sostanzialmente quelle elaborate in ambito internazionale.

Il sistema di misurazione dell'esposizione al rischio di tasso di interesse prevede che tutte le attività e le passività, in bilancio e fuori bilancio, siano distribuite all'interno di uno schema di vita residua, composto da 13 fasce temporali, nel quale le poste patrimoniali vengono classificate con riferimento alla data di revisione del tasso. Le diverse posizioni sono poi ponderate con un indice che ne esprime la durata finanziaria modificata, cioè la sensibilità del valore economico (prezzo) a una variazione dell'1 per cento dei tassi di interesse. La somma algebrica delle posizioni ponderate relative alle diverse fasce definisce il valore dell'indicatore.

La metodologia utilizzata per il calcolo dell'esposizione al rischio di tasso di cambio consiste nella determinazione, per ciascuna valuta, della posizione in cambi, la quale è rappresentata dal saldo di tutte le attività e le passività, a pronti e a termine. L'esposizione al rischio è data dal maggior valore fra la somma delle posizioni nette creditorie e la somma delle posizioni nette debitorie.

Fig. F3

**ENTI CREDITIZI:
INDICATORI DEI RISCHI DI TASSO DI INTERESSE E DI CAMBIO (1)**
(dicembre 1992)



(1) Distribuzione degli enti creditizi per classi di rischio. Le classi sono costruite rapportando l'esposizione ai rischi, di tasso di interesse e di cambio, al patrimonio di vigilanza. Sono escluse le casse rurali e artigiane.

L'esposizione al rischio di tasso di interesse per il complesso del sistema creditizio è piuttosto contenuta, pari al 3,7 per cento del patrimonio di vigilanza alla fine del 1992. La distribuzione per singole istituzioni mostra un forte addensamento su valori di rischio molto limitati, ma anche percentuali non irrilevanti di aziende con un'esposizione sensibilmente superiore alla media (fig. F3).

Sussiste peraltro una differente esposizione degli enti creditizi in relazione al loro grado di specializzazione temporale. Al 31 dicembre 1992 l'indice di rischiosità risulta del 3,5 per cento in media per le banche — nelle quali

è compresa anche l'operatività delle ex sezioni di credito speciale — mentre è del 4,9 per gli istituti di credito speciale.

Per entrambi i gruppi di enti creditizi l'indicatore di rischiosità ha registrato nel corso del 1992 una diminuzione. Va notato che l'esposizione al rischio di tasso presenta una maggiore variabilità nel tempo per gli istituti di credito speciale, attribuibile alla diversa struttura temporale del bilancio di tali intermediari, più soggetta a mutamenti in relazione all'evoluzione dei tassi di interesse di mercato.

Per il rischio di cambio, l'esposizione del sistema non raggiunge i 40.000 miliardi alla fine del 1992. Ipotizzando una copertura patrimoniale pari all'8 per cento dell'esposizione, come è stato proposto nell'ambito comunitario e del G 10, ne deriva un assorbimento di fondi propri di poco superiore a 3.000 miliardi, il 2 per cento circa del patrimonio di vigilanza. Nel complesso emerge una tendenza delle banche a non assumere rilevanti rischi di cambio; anche in questo caso la distribuzione mostra peraltro singoli casi di rischio notevolmente superiore alla media (fig. F3).

L'adeguatezza patrimoniale degli enti creditizi. — Il patrimonio di vigilanza, per l'insieme degli enti creditizi, valutato nel febbraio del 1993, che tiene conto della chiusura dell'esercizio, è aumentato di 6.700 miliardi rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. A fronte di una crescita di 10.300 miliardi per le banche, si è registrata una flessione di 3.600 miliardi per gli istituti di credito speciale (tav. aF4). Al progressivo esaurirsi degli effetti straordinari conseguenti all'applicazione delle leggi 30 luglio 1990, n. 218 e 31 dicembre 1991, n. 413, si è accompagnata nello stesso periodo l'acquisizione di capitale di rischio per 4.300 miliardi, contro 5.700 nei dodici mesi precedenti. L'autofinanziamento ha contribuito per 3.700 miliardi, importo pressoché analogo a quello dell'anno precedente. Alla lieve diminuzione del margine lordo si sono aggiunte perdite su crediti che, includendo le posizioni il cui rimborso è divenuto incerto, hanno superato nuovamente i 10.000 miliardi; l'utile distribuito, che include i dividendi e le somme destinate a scopi sociali, è stato mantenuto pressoché costante in valore assoluto (tav. aF5).

Il patrimonio di base è aumentato di 13.800 miliardi, a fronte di una riduzione di 6.500 del patrimonio supplementare; le partecipazioni non consolidate sono cresciute di 600 miliardi. All'aumento del patrimonio di vigilanza hanno contribuito gli effetti straordinari sopra menzionati per 5.100 miliardi, che si sono aggiunti agli 8.700 dei primi due mesi del 1992. A essi si è contrapposta la decurtazione, operata dallo scorso agosto, dal patrimonio supplementare dei fondi rischi eccedenti l'1,5 per cento delle attività rischiose, il cui importo è risultato per l'insieme degli enti creditizi di 4.000 miliardi, 3.100 dei quali relativi agli istituti di credito speciale. Al netto di tale riduzione, i fondi rischi sono diminuiti di circa 1.000 miliardi (tav. aF4).

La contrazione del patrimonio di vigilanza degli istituti di credito speciale fa seguito a quella del 1991, dovuta all'assorbimento degli elementi patrimoniali delle sezioni nei mezzi propri delle banche di appartenenza; nel 1992 è continuato il processo di consolidamento del settore, in applicazione anche della legge 6 giugno 1991, n.175, che ha previsto l'incorporazione delle sezioni di credito alle opere pubbliche nei corrispondenti istituti di credito fondiario.

Viene confermata la solidità patrimoniale del sistema creditizio italiano: alla fine del 1992 il coefficiente di solvibilità era pari in media all' 11,9 per cento, abbondantemente al di sopra del livello minimo dell' 8 per cento stabilito dalla normativa (tav. aF7). Anche il parametro prudenziale riferito alle dimensioni dell'intermediazione presentava un valore (9,2 per cento), notevolmente eccedente il requisito minimo (4,4 per cento).

In applicazione delle disposizioni di recepimento delle direttive comunitarie di armonizzazione minima degli strumenti di vigilanza prudenziale, nel 1992 la disciplina sui coefficienti patrimoniali è stata modificata ed estesa all' intero sistema creditizio, compresi gli istituti di credito speciale limitatamente al coefficiente di solvibilità. Il cambiamento di definizione implica un restringimento dell' aggregato e ostacola il confronto con gli anni precedenti. Si può peraltro valutare che gli ingenti margini patrimoniali risultanti dall'applicazione delle leggi prima menzionate siano già stati in larga parte assorbiti dall' incremento delle attività di rischio. Soprattutto per le banche di maggiori dimensioni, presso le quali la dinamica dei prestiti in sofferenza è stata sostenuta, ciò si è riflesso nella sostanziale stabilità del coefficiente tra il 1991 e il 1992.

La patrimonializzazione del sistema bancario italiano risulta elevata anche nel confronto internazionale: la rilevazione sperimentale condotta in sede comunitaria indica che nel 1991 il coefficiente di solvibilità consolidato si collocava su un valore, 10,7 per cento, superiore di circa mezzo punto alla media della Comunità (tav. aF9). Tra le componenti patrimoniali è particolarmente ampia, dell'ordine dell' 80 per cento, la quota del patrimonio di base, l'insieme delle poste che la normativa internazionale considera più certe e più stabili.

Le banche che risultano deficitarie rispetto ad almeno uno dei coefficienti patrimoniali, di solvibilità e dimensionale, sono diminuite da 40 a 38 nel 1992; a esse fa capo l'11,2 per cento dell'intermediazione bancaria. Il fabbisogno patrimoniale complessivo si è ridotto da 1.900 a 1.200 miliardi circa (tav. aF6).

L'entità delle esigenze patrimoniali scende notevolmente se si considera che alle aziende inserite in gruppi creditizi si applica un requisito patrimoniale del 7 per cento anziché dell'8; l' indisponibilità, a oggi, dei dati consolidati sul 1992 e l' esigenza di confronti omogenei tra gruppi di banche hanno indotto a considerare il limite comune dell' 8 per cento.

Per le grandi banche il coefficiente di solvibilità è rimasto sul valore medio del 10 per cento. Si è peraltro ridotto a 2 il numero di quelle con coefficiente inferiore all'8 per cento (erano 5 nel 1991); il fabbisogno complessivo di questa categoria di aziende risulta di 200 miliardi, a fronte di 1.400 alla fine del 1991. Per le banche di minori dimensioni, tra cui sono comprese gran parte delle popolari e le casse rurali e artigiane, il coefficiente è salito in media dal 15,3 al 16,7 per cento (tav. aF7).

Il coefficiente di solvibilità assume valori più contenuti presso gli enti creditizi operanti prevalentemente nel medio e nel lungo termine: 13 di questi, rappresentativi del 23,2 per cento del totale attivo del credito speciale, evidenziano un coefficiente inferiore a 8, con esigenze patrimoniali per quasi 500 miliardi. Il 70 per cento degli istituti mostra un valore del coefficiente inferiore a 12, laddove per le banche tale quota è pari al 12 per cento circa (tav. aF8).

Il valore medio del coefficiente è pari al 12,1 per cento per gli enti creditizi del Centro-Nord, mentre quelli meridionali presentano un coefficiente del 10,9 per cento (tav. aF7).

LA VIGILANZA SULL'INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

L'intermediazione mobiliare

Nel 1992 si sono definiti più compiutamente gli assetti strutturali dell'intermediazione mobiliare disciplinata dalla legge 2 gennaio 1991, n. 1.

Alla fine di marzo 1993 le SIM iscritte all'Albo erano 287; di esse, 53 risultavano controllate o partecipate prevalentemente da enti creditizi con sede in Italia e 12 da banche estere. Le società abilitate all'intera gamma delle attività di intermediazione mobiliare erano 32; le autorizzazioni più ricorrenti rilasciate alle altre società riguardano raccolta di ordini, negoziazione di valori mobiliari per conto terzi e consulenza. Risultano attivate in misura minore le autorizzazioni per l'esercizio delle attività di collocamento di titoli, di gestione di patrimoni mobiliari e di sollecitazione del pubblico risparmio a domicilio, che richiedono una maggiore specializzazione e una più complessa struttura organizzativa. Le società fiduciarie iscritte all'Albo nel marzo del 1993 erano 69, delle quali 51 operative.

Alla stessa data, 910 dei 968 enti creditizi autorizzati dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 16 della legge 1 del 1991 svolgevano almeno una delle attività di intermediazione mobiliare; le autorizzazioni più numerose riguardano le attività di raccolta di ordini, di negoziazione e di collocamento senza garanzia. L'evoluzione del mercato e gli adempimenti connessi con l'esercizio delle attività di intermediazione mobiliare, soprattutto in materia di separatezza organizzativa e contabile, hanno indotto non poche banche di minori dimensioni a rinunciare, nei primi mesi del 1993, alle autorizzazioni ricevute, mantenendo solo quelle per l'attività di raccolta di ordini.

Dal 1° gennaio 1993 sono in vigore gli obblighi di separatezza organizzativa e contabile per gli intermediari che svolgono le attività di negoziazione di valori mobiliari, di collocamento di titoli e di raccolta di ordini insieme con quelle di gestione di patrimoni e di consulenza ovvero di sollecitazione di risparmio a domicilio. Alla fine di marzo 1993, 109 SIM e 751 enti creditizi erano tenuti alla costituzione di due o tre strutture separate, a seconda delle attività svolte.

L' adeguamento degli strumenti di vigilanza al nuovo assetto del mercato si sta realizzando con la gradualità richiesta dal processo di assestamento in corso.

Le difficoltà incontrate dalle SIM a produrre, nella fase di avvio, le segnalazioni di vigilanza hanno sollecitato un insieme di interventi: in particolare, è stata predisposta per gli intermediari una procedura per il controllo automatico della coerenza delle informazioni; sono state fornite indicazioni per la corretta redazione dello schema di segnalazione. Le SIM sono state invitate a migliorare il livello di informatizzazione della contabilità interna e delle procedure seguite per la produzione delle segnalazioni mensili e per la verifica del rispetto dei coefficienti patrimoniali e di liquidità. L'attività di vigilanza è stata intensificata nelle fasi di maggiore turbolenza dei mercati, al fine di ottenere un' informativa più tempestiva sulle posizioni detenute dagli operatori.

Al 31 marzo 1993 erano stati condotti accertamenti ispettivi presso 4 SIM; gli interventi della Banca d'Italia sono stati condotti contemporaneamente a quelli della Consob. Per tre delle società ispezionate sono stati formulati giudizi sfavorevoli, cui è seguita la cancellazione volontaria dall'Albo; per la quarta SIM sono intervenute variazioni nell'assetto proprietario.

Sono stati, inoltre, effettuati interventi ai sensi dell'art. 13 della legge 1 del 1991. La disposizione attribuisce alla Consob e alla Banca d'Italia competenze di volta in volta congiunte, esclusive o alternative: i provvedimenti adottati hanno reso necessari il coordinamento e lo scambio di informazioni tra le autorità competenti.

Sono state sospese dall'Albo 7 società; per una di queste si è successivamente proceduto alla cancellazione in seguito alla dichiarazione di fallimento. Per 4 SIM, tre delle quali già interessate da provvedimenti di sospensione, sono stati nominati i commissari previsti dall'art. 13, sesto comma, della legge.

Alla fine del 1992 le SIM per le quali si dispone di dati di sintesi attendibili (143 società) hanno fatto registrare complessivamente un risultato economico pari a 20,6 miliardi e un patrimonio netto di 909 miliardi, con un rapporto tra redditività e mezzi propri (ROE) pari al 2,3 per cento. Poco meno della metà delle SIM prese in esame ha chiuso il 1992 con un risultato reddituale positivo e per esse il ROE è stato, in media, del 20 per cento.

I fondi comuni di investimento

Nel corso del 1992 il Ministro del tesoro ha autorizzato l'istituzione di 44 fondi comuni di investimento mobiliare, che ha portato a 329 il numero

complessivo di quelli autorizzati. Sono operativi 255 fondi, dei quali 99 azionari, 97 obbligazionari e 59 misti (tav. F6). Alla stessa data risultavano iscritte all'Albo 60 società di gestione (61 nel 1991), delle quali 54 con fondi operativi. Nell'anno, 5 società hanno esperito la procedura di commercializzazione in Italia di quote di OICVM esteri armonizzati, portando a 19 il numero di tali organismi, tutti di diritto lussemburghese, abilitati a operare in Italia.

La quota del valore complessivo netto dei fondi detenuta dalle prime 5 società di gestione è passata dal 41,0 per cento del 1991 al 39,9 del 1992, confermando la tendenza alla diminuzione della concentrazione del mercato già rilevata nel 1991.

Tav. F6

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE
EX L. 77/83: SOTTOSCRIZIONI, RIMBORSI, RACCOLTA NETTA (1)
(importi in miliardi di lire)

Voci	1992					1993 I trimestre (2)
	I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	Anno	
Fondi azionari:						
Sottoscrizioni	953	919	975	1.230	4.077	2.566
Rimborsi	1.467	1.260	1.228	1.568	5.523	2.363
Raccolta netta	-514	-341	-253	-338	-1.446	203
Fondi misti:						
Sottoscrizioni	371	282	186	207	1.046	397
Rimborsi	892	743	542	747	2.924	1.041
Raccolta netta	-521	-461	-356	-540	-1.878	-644
Fondi obbligazionari e monetari:						
Sottoscrizioni	7.252	5.931	3.915	4.498	21.596	7.718
Rimborsi	2.739	3.538	6.282	4.979	17.538	4.453
Raccolta netta	4.513	2.393	-2.367	-481	4.058	3.265
Intero sistema:						
Sottoscrizioni	8.576	7.132	5.076	5.935	26.719	10.681
Rimborsi	5.098	5.541	8.052	7.294	25.985	7.857
Raccolta netta	3.478	1.591	-2.976	-1.359	734	2.824
(1) Numero fondi operativi:	31 dic. 88	31 dic. 89	31 dic. 90	31 dic. 91	31 dic. 92	31 mar. 93
Azionari	20	35	54	84	99	108
Misti	47	54	55	58	59	57
Obbligazionari e monetari	48	60	74	79	97	102
TOTALE	115	149	183	221	255	267
(2) Dati provvisori.						

L'attività dei fondi è stata caratterizzata da forti oscillazioni nel corso dell'anno (tav. F6). A un primo semestre di rapida espansione (oltre 5.000 miliardi di raccolta netta) ha fatto seguito, dopo la crisi dei mercati valutari e finanziari dell'autunno scorso, una marcata flessione delle sottoscrizioni e un aumento dei rimborsi che hanno ridotto la raccolta netta dell'anno a 734 miliardi (5.300 miliardi nel 1991). Il risultato positivo è stato determinato esclusivamente dall'andamento dei fondi obbligazionari. I dati relativi al primo trimestre del 1993 mostrano, tuttavia, un crescente interesse da parte degli investitori per i fondi azionari; le sottoscrizioni, per la prima volta dopo due anni, eccedono i rimborsi.

Il valore del patrimonio netto è aumentato, confermando l'inversione di tendenza rilevata nel 1991. La composizione del portafoglio segnala la persistente prevalenza della quota rappresentata dai titoli di Stato (58,5 per cento alla fine del 1992) e la rilevante acquisizione di valori mobiliari esteri. Il peso di questi ultimi è passato dal 14,8 al 22,8 per cento tra il quarto trimestre del 1991 e il corrispondente periodo del 1992, anche a causa della svalutazione della lira (tav. aF14).

L'interesse degli operatori verso maggiori investimenti in titoli denominati in valuta estera è stato assecondato dalle modifiche regolamentari, che hanno esteso il numero dei paesi nei quali i fondi possono effettuare investimenti e hanno introdotto criteri di maggiore flessibilità nel determinare la percentuale del patrimonio che può essere investito in titoli esteri.

Nel periodo in esame sono stati disposti accertamenti ispettivi nei confronti di 3 società di gestione.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Nel corso del 1992 gli istituti di credito a medio e a lungo termine hanno dovuto fronteggiare un accresciuto grado di concorrenza dal lato della raccolta, ulteriormente accentuato dalle turbative dei mercati e dai conseguenti anomali innalzamenti dei rendimenti dei titoli di Stato.

A fronte di previsioni di ricorso al mercato per 57.500 miliardi (tav. F7), le emissioni obbligazionarie degli istituti sono state di 29.000 miliardi, con un rapporto tra collocamenti effettivi e previsioni pari al 50,5 per cento (88,0 per cento nel 1991). La raccolta risulta concentrata per il 60,3 per cento nel primo semestre; la quota relativa al terzo trimestre appare quasi dimezzata rispetto a quella del corrispondente periodo dell'anno precedente (12,9 per cento contro il 21,6 per cento).

La quota delle emissioni obbligazionarie a tasso variabile (72,1 per cento) non si discosta significativamente dai livelli raggiunti nello scorso anno (73,0 per cento). In relazione all'andamento del mercato borsistico, si è ridotta, confermando la tendenza riscontrata negli anni precedenti, l'emissione di obbligazioni convertibili e con warrants (680 rispetto a 730 miliardi nel 1991); tali strumenti sono stati prevalentemente utilizzati da alcuni istituti al fine di agevolare l'ingresso graduale di nuovi azionisti in società non quotate.

Si è ridotto il ricorso al mercato azionario da parte delle società, con un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti: sono state rilasciate autorizzazioni all'emissione per complessivi 25.400 miliardi (-11,8 per cento rispetto al 1991).

Tav. F7

EMISSIONE DI VALORI MOBILIARI
(miliardi di lire)

Nell'anno	Obbligazioni					Azioni		
	Istituti di credito speciale (1)	Enti pubblici (1)	Enti privati	Totale obbligazioni	di cui: convertibili o con warrant	Ai sensi della legge bancaria	Ai sensi della sola legge 281/85 o 428/55	Totale (2)
1991	36.701	(3) 5.650	600	42.951	1.686	6.346	22.429	28.775
1992	57.493	(4) 1.000	2.328	60.821	802	7.008	18.382	25.390
Variazioni %	56,7	-82,3	288,0	41,6	-53,4	10,4	-18,0	-11,8

(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.
- (3) Oltre a 1.300 miliardi da emettere all'estero. - (4) Oltre a 300 miliardi da emettere all'estero.

Nel corso del 1992, sono stati offerti in Italia valori mobiliari esteri per un controvalore di 9.300 miliardi, con un aumento rispetto al 1991 di 890 miliardi; i titoli in lire hanno rappresentato il 71,4 per cento del totale. Aspetto innovativo ha costituito l'offerta di depositary receipts, emessi da trustees inglesi, rappresentativi di diritti patrimoniali che derivano da depositi effettuati dagli stessi emittenti presso filiali londinesi di banche italiane.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

a Guido Carli, scomparso lo scorso aprile, la Banca d'Italia deve la trasformazione in banca centrale moderna. La sua opera si è svolta dal 1959 come Direttore Generale, dal 1960 al 1975 come Governatore. La sua azione in questo Istituto si iscrive in un cinquantennio di attività ininterrottamente dedicata al servizio del Paese.

Sin dagli anni della ricostruzione, Carli fu protagonista dell'impegno per fare dell'Italia una nazione aperta, membro a pieno titolo della comunità internazionale, elemento costitutivo dell'unità europea.

Nel periodo in cui Carli fu Governatore, l'Italia portò a compimento la trasformazione del Paese da agricolo a industriale.

Egli incoraggiò grandemente la ricerca, favorendo l'introduzione nel Servizio Studi delle più moderne teorie e tecniche di analisi economica e monetaria. Queste si inserirono armonicamente nella tradizione iniziata da Paolo Baffi.

L'economia fu soggetta, già in quei primi anni sessanta, a duri colpi interni ed esterni. La moneta e le relazioni industriali entrarono contemporaneamente in tensione. Dal 1964 l'alternativa di breve periodo tra inflazione e occupazione si pose al centro della politica economica. Il disavanzo pubblico fu l'altro grande problema, che cominciò a emergere nei primi anni settanta. L'assetto monetario internazionale nato a Bretton Woods conobbe all'inizio di quel decennio il suo sconvolgimento.

Alle sfide di quegli eventi Carli fece fronte attivando gli strumenti classici della manovra monetaria e introducendone di nuovi. Coinvolse i giovani nello studio e nell'attuazione dei provvedimenti monetari e di politica economica.

Chi in Banca ha avuto il privilegio di lavorare con lui ha potuto trarre beneficio dalle sue straordinarie capacità di analisi e di decisione. L'apertura culturale e l'istanza di modernità lo spinsero, sin dall'avvio del

suo governatorato, a una vasta opera di rinnovamento delle risorse umane, materiali e tecnologiche della Banca d'Italia. Con i giovani, scelti con il solo criterio del merito scientifico e professionale, egli non cessò mai di dialogare, con generosa, indimenticabile, disponibilità. Contribuì a formare una classe dirigente.

Carli fu costantemente in lotta contro mentalità e istituzioni che potessero essere di ostacolo all'operare di una libera economia. Anche nelle funzioni che esercitò dopo aver lasciato la Banca, il suo impegno fu teso a indirizzare l'economia italiana sulla strada della modernizzazione.

Da Ministro del tesoro dispiegò una forte sollecitudine affinché l'idea di privatizzazione giungesse ad avere cittadinanza nel nostro Paese; negoziò e firmò il Trattato di Maastricht. Il risanamento del bilancio pubblico non fu consentito neanche a lui, che pure più e meglio di altri ne comprendeva l'urgenza. Fornì un apporto decisivo al completamento normativo della trasformazione del sistema bancario e finanziario. Il suo ultimo atto per la Banca d'Italia, che amava, e per il Paese riguardò l'attribuzione all'Istituto di emissione della piena facoltà di variare i tassi ufficiali.

Carlo Azeglio Ciampi il 29 aprile ha lasciato la carica di Governatore, per assumere l'alta responsabilità di guidare il Governo del Paese in un passaggio fra i più difficili della storia repubblicana. Rispondere alla richiesta di rinnovamento della politica mentre l'economia è in difficoltà è compito che esige eminenti doti personali, intelligenza, indipendenza e prestigio internazionale.

In Ciampi la combinazione di quelle caratteristiche è il frutto di una cultura elevata, di disciplina morale e intellettuale.

Nella Banca d'Italia Ciampi entrò nel 1946 con un insieme di esperienze di studio e di vita già vasto e composito; all'interno di essa ha percorso la sua carriera, dalle unità periferiche, al Servizio Studi, alla gestione delle risorse aziendali, al Direttorio. Fu nominato Governatore nell'ottobre del 1979, succedendo a Paolo Baffi, in un momento difficile della storia dell'Istituto e dell'economia italiana. Nella sua prima Relazione, tenuta in questa stessa sala il 31 maggio 1980, egli ebbe così a esprimersi: "Le vicende che hanno preceduto la rinuncia di Baffi al suo incarico ci chiamano a un'altra responsabilità, non meno ardua. Esse hanno dato corpo al duplice dubbio che si siano ristretti in Italia gli spazi per persone di alta competenza, integrità morale, senso delle istituzioni e che la tradizione di efficienza e di autonomia della Banca centrale possa incrinarsi. È compito del nostro Istituto, ne siamo consapevoli, anche quello di dissipare, con comportamenti concreti, questo dubbio".

L'azione della Banca d'Italia, sotto la guida di Ciampi, ha dissipato quei dubbi.

La politica monetaria degli anni ottanta si svolge sul piano interno in continuità con le linee tracciate e percorse dai suoi due predecessori, sviluppandole ulteriormente; sul piano esterno lungo la via, già decisa, di aderire al Sistema monetario europeo. Quella scelta fu interpretata e vissuta con speciale rigore. Era ferma la convinzione che l'economia avesse bisogno non tanto di un sollievo temporaneo nei conti con l'estero ma di sciogliere i nodi strutturali che la costringevano.

I risultati dell'azione della Banca d'Italia di Ciampi giungono copiosi nei campi che ne sono più direttamente influenzati. L'inflazione venne piegata in pochi anni, nonostante un alto valore del dollaro e un prezzo del petrolio ancora a livelli eccezionalmente elevati.

La ristrutturazione dell'industria, la recuperata stabilità delle aspettative, la disinflazione si congiungevano con la lunga fase dell'espansione produttiva; ne ha beneficiato l'occupazione, mai diminuita nel decennio scorso. Negli anni più recenti, allorché l'idea unitaria torna a prender forza in Europa, Ciampi si adopera per sostenerla con impegno personale, nutrito di idealità. Inscrive in essa il superamento pieno e definitivo dei nodi non risolti della società italiana, primo fra questi il mancato risanamento del bilancio pubblico.

Progressi decisivi si compiono in quell'opera di riscrittura della costituzione monetaria che Ciampi ha invocato con forza e chiarezza di intenti fin dai suoi esordi da Governatore. La separazione funzionale fra politica monetaria e politica di bilancio viene confermata nei fatti e sancita nelle norme; i mercati monetari e finanziari vengono sviluppati; l'efficacia della politica monetaria è accresciuta; la sua inclinazione spostata dalla norma amministrativa a quella del mercato. Lungo questa direzione si compie anche la trasformazione della struttura bancaria e finanziaria. Non ne viene mortificata l'esigenza di stabilità; essa trova garanzia nell'efficienza e nella solidità degli intermediari.

Sono prossimi a compiersi cento anni dalla fondazione della Banca d'Italia. Attraverso le vicende che hanno scandito la vita del Paese, un tratto distintivo segna l'opera dell'Istituto: aver costantemente avuto il fine esclusivo di servire l'Italia, nell'espletamento dei compiti e nell'autonomia stabiliti dall'ordinamento.

Inserita in una economia profondamente mutata da quella di cent'anni fa, aperta all'Europa e all'economia internazionale, con mercati finanziari complessi e in evoluzione, la Banca ha le risorse, in primo luogo le risorse

morali e professionali del suo personale, per continuare ad adempiere i doveri del governo della moneta e del credito.

In vista del centenario la Banca ha da tempo avviato un vasto programma di ricerche; non per scrivere la propria storia, ma per offrire agli studiosi e agli italiani ulteriori elementi conoscitivi sull'azione che essa ha svolto nella scena economica e finanziaria italiana e internazionale. A questa iniziativa se ne aggiungeranno altre nel più ampio campo culturale e in quello sociale. Le ispira il comune obiettivo di celebrare il primo centenario con una sollecitazione affinché la Banca resti fermamente impegnata a perseguire l'interesse del Paese, il bene comune.

L'economia internazionale

L'economia dei paesi industriali vive una fase contrassegnata da incertezza congiunturale e, soprattutto in Europa, da una tendenza all'aumento della disoccupazione. Nel 1992 la crescita del prodotto nell'area dell'OCSE è stata pari all' 1,5 per cento; resterà debole anche nel 1993. L'inflazione, di poco superiore al 3 per cento nel 1992, è ancora in diminuzione in più paesi.

Alle difficoltà incontrate nel riavviare la crescita hanno contribuito squilibri finanziari irrisolti e tensioni valutarie. In Germania l'orientamento della politica monetaria si è mantenuto restrittivo per i timori di un aumento dell'inflazione. Negli Stati Uniti e in Giappone le autorità hanno progressivamente allentato le condizioni monetarie; nel Nord America l'attività economica è ripresa nell'ultima parte dell'anno.

Da questo contesto hanno tratto forza i fattori che hanno portato alla lacerazione del Sistema monetario europeo; questa, a sua volta, ha concorso ad aggravare la situazione congiunturale.

La crisi nel Sistema monetario europeo

Nello SME dopo un lungo periodo di stabilità, iniziato nel 1987, dal settembre scorso sono stati effettuati cinque riallineamenti; la sterlina e la lira hanno sospeso la loro partecipazione agli Accordi di cambio. Le valute dei paesi scandinavi hanno reciso il legame con l'ecu. Gli interventi delle banche centrali, di importi senza precedenti, e i forti rialzi dei tassi di

interesse non sono stati sufficienti ad arginare i movimenti speculativi di fondi e le variazioni dei cambi.

La crisi valutaria ha confermato la difficoltà di gestire un sistema di cambi fissi, ma modificabili, in un contesto di alta mobilità dei capitali, allorché è insufficiente la convergenza delle economie e soprattutto difetta il coordinamento delle politiche economiche e monetarie.

Le differenze tra le priorità di politica economica nei paesi della Comunità si erano accentuate già dalla fine del 1991. In Germania le difficoltà connesse con l'unificazione si rivelavano superiori al previsto; l'ampliamento del disavanzo pubblico e l'aggravarsi delle spinte salariali inducevano la Bundesbank a inasprire le condizioni monetarie. Il vincolo di cambio con il marco diveniva più arduo per i paesi che avevano accumulato perdite di competitività e squilibri nella finanza pubblica; lo era anche per le economie dove l'inflazione era più bassa che in Germania.

Fino alla metà del 1992, la prospettiva dell'Unione monetaria europea, rafforzata dall'accordo sul Trattato di Maastricht, aveva dato stabilità alle relazioni di cambio e indotto i mercati a ritenere che i paesi con economie divergenti avrebbero attuato le necessarie misure di risanamento. Nel corso dell'estate le sopravvenute incertezze sul futuro dell'Unione monetaria facevano emergere la fragilità dello SME. La reazione dei mercati fu rapida e intensa; si invertiva la direzione degli ingenti flussi di capitale, in precedenza attratti nei paesi con alti tassi di interesse. Il divaricarsi delle condizioni monetarie negli Stati Uniti e in Germania contribuiva alle difficoltà, provocando un forte deprezzamento del dollaro; il suo valore scendeva in settembre a un minimo storico in termini nominali e reali.

Il Rapporto sui movimenti dei capitali e i mercati dei cambi, redatto sotto la presidenza italiana per il Gruppo dei Dieci, colloca le turbolenze valutarie nel quadro dei profondi cambiamenti, intervenuti negli ultimi anni, nelle dimensioni e nella struttura dei mercati finanziari internazionali. Il totale dei titoli esteri detenuti da residenti americani, giapponesi ed europei ha raggiunto i 2.500 miliardi di dollari. Le transazioni in cambi si sono triplicate rispetto alla metà degli anni ottanta e si collocano oggi attorno ai 900 miliardi di dollari al giorno; sono cresciuti rapidamente i mercati a termine e l'uso degli strumenti derivati. Nella gestione del risparmio e delle attività sull'estero hanno assunto un ruolo crescente gli investitori istituzionali, quali i fondi di investimento e i fondi pensione; negli Stati Uniti e nel Regno Unito il complesso delle risorse gestite da questi investitori supera il prodotto annuo lordo.

Da tali sviluppi trae beneficio l'allocazione mondiale del risparmio; sono però aumentati notevolmente i rischi di instabilità, connessi con mutamenti dei rapporti di cambio e dei tassi di interesse. La risposta non va ricercata nel ritorno a forme di controllo dei movimenti di capitale, ma in un

maggior coordinamento delle politiche monetarie e fiscali fra i principali paesi. È questa una condizione essenziale per mantenere ordine nei mercati, in qualunque regime di cambio. Al fine di contenere i rischi, che possono divenire sistemici, attinenti agli intermediari, il Rapporto sollecita la definizione di misure di carattere prudenziale in materia di mezzi patrimoniali, di utilizzo degli strumenti derivati, di sistemi di pagamento e compensazione.

Una Comunità europea integrata, che realizzi pienamente il mercato interno, richiede tassi di cambio stabili. Più che una modifica delle regole dello SME è necessaria tutta la cooperazione che quelle regole consentono e presuppongono; essa è mancata durante l'ultima crisi. Il buon funzionamento del Sistema si basa sulla responsabilità dei singoli membri e sull'impegno comune. In ogni paese la politica monetaria può non essere sufficiente per la difesa del cambio; deve essere coadiuvata da una finanza pubblica sana e da una dinamica dei redditi nominali che assicuri la competitività dell'economia. Ma non può mancare un elemento di gestione collettiva del Sistema, nel valutare la congruità dei rapporti di cambio, nel concordare eventuali mutamenti e nel difendere le parità ritenute adeguate.

Con la ratifica del Trattato sull'Unione europea dovrà acquistare più forza il coordinamento delle politiche monetarie e degli strumenti. A questo compito importante sarà chiamato ad attendere l'Istituto monetario europeo, la cui costituzione rappresenta l'ulteriore passo istituzionale verso l'Unione economica e monetaria.

La congiuntura

La ripresa negli Stati Uniti, avviata nel secondo semestre dello scorso anno con il favore di una politica monetaria da tempo espansiva, non si è ancora consolidata. L'attività è debole in Giappone e nella Comunità europea. In Germania per il 1993 si prevede una caduta del prodotto intorno al 2 per cento nelle regioni occidentali; l'espansione in quelle orientali è sostenuta da massicci trasferimenti pubblici e si accompagna a forti spinte sui prezzi.

L'andamento divergente del ciclo economico dei principali paesi industriali si è riflesso in più ampi squilibri delle bilance dei pagamenti correnti. Si è confermato il carattere strutturale del disavanzo americano, che si prevede risalga dai 60 miliardi di dollari nel 1992 verso i 100 nell'anno in corso; si è accentuato il deficit commerciale con il Giappone, si è deteriorato il saldo con la Comunità. Sempre nel 1992 l'attivo giapponese è salito a 118 miliardi di dollari.

L'inflazione si è ridotta, nell'insieme dei paesi industriali, grazie anche alle basse quotazioni dell'energia e delle altre materie di base. Nella Comunità il tasso di aumento dei prezzi al consumo nell'aprile di quest'anno è stato del 3,4 per cento.

Permangono gravi le difficoltà economiche delle repubbliche nate dalla dissoluzione dell'Unione Sovietica, difficoltà connesse con la disgregazione della società civile e con l'instabilità politica. Alle riforme in atto in Russia potrà contribuire il programma di sostegno concordato con il Gruppo dei Sette e con le istituzioni finanziarie internazionali.

Negli Stati Uniti, in Giappone, nel Regno Unito, in Svezia, seppure in periodi e con intensità differenti, la difficile situazione finanziaria di imprese e famiglie ha contribuito a prolungare la congiuntura avversa. Il cospicuo indebitamento accumulato nell'ultimo decennio, a tassi di interesse rimasti elevati in termini reali, ha determinato una contrazione dei piani di investimento e di consumo. Il deterioramento della qualità del credito e la conseguente esigenza di ristrutturare i bilanci e di contenere i rischi hanno indotto le banche a limitare l'erogazione di prestiti. Ne è risultata frenata la trasmissione all'economia delle più distese condizioni monetarie.

Nonostante la ripresa, il progresso dell'occupazione è esitante anche negli Stati Uniti. I processi di innovazione e di ristrutturazione si stanno però traducendo in molti casi in aumento della produttività; potranno sostenere una futura, più stabile, espansione dell'economia.

Nella Comunità europea cala l'occupazione nell'industria e sembra esaurirsi la creazione di posti di lavoro nel terziario. Alla fine del 1992 il tasso di disoccupazione superava di 2 punti percentuali i valori registrati nel 1990; si prevede che esso si accresca ancora quest'anno, portandosi sui livelli massimi dalla metà degli anni ottanta. Il numero dei senza lavoro ha raggiunto i 17 milioni. La più elevata disoccupazione nella Comunità riflette, nel confronto con il Giappone, la minore competitività e la minore crescita dell'economia; nel confronto con gli Stati Uniti, le maggiori rigidità nella regolamentazione e nel costo del lavoro.

Dopo tre anni di rallentamento il commercio mondiale di manufatti ha segnato un recupero, espandendosi del 5 per cento nel 1992; l'impulso è provenuto dal Nord America e dai paesi in via di sviluppo dell'Asia e dell'America Latina. Ha continuato in particolare a crescere a ritmi sostenuti l'economia della Cina, dove il prodotto è aumentato del 13 per cento e di oltre il 20 il volume delle importazioni.

Sul futuro degli scambi incombono le incertezze connesse con l'esito dei negoziati dell'Uruguay Round e con il recente acuirsi delle contrapposizioni nei rapporti commerciali fra le principali aree. Una vigorosa spinta

alla liberalizzazione può contribuire alla ripresa dell'economia mondiale, favorendo soprattutto i paesi in via di sviluppo e gli stessi paesi industriali; può aiutare l'economia internazionale a uscire dalla condizione di sottoccupazione nella quale rischia di adagiarsi.

La ripresa di un processo di sviluppo stabile richiede la realizzazione degli impegni che i principali paesi hanno confermato nelle recenti riunioni di Washington. Negli Stati Uniti è essenziale, al fine anche di consolidare e intensificare la riduzione dei tassi di interesse a più lunga scadenza, la correzione strutturale del disavanzo pubblico, proposta dalla nuova Amministrazione al Congresso. In Giappone, dove il risparmio è sovrabbondante rispetto agli usi interni e il debito pubblico limitato, è necessaria la piena attuazione della politica espansiva annunciata dal Governo.

Più complessa si presenta la politica economica in Germania, più in generale in Europa, dove i disavanzi e il debito pubblico restringono i margini per politiche di bilancio volte a stimolare la domanda. Al netto degli effetti ciclici, i saldi dei bilanci pubblici sono peggiorati nell'ultimo triennio, invertendo la tendenza al miglioramento degli anni precedenti. Va evitato il rischio di un ulteriore deterioramento strutturale, è necessario anzi agire con decisione nel senso di un risanamento. Se ne gioveranno l'allocazione delle risorse e la disponibilità di risparmio per gli investimenti produttivi. Ne trarrà impulso l'intravista e possibile discesa dei tassi di interesse, in particolare di quelli a lungo termine.

L'economia italiana

Nell'anno trascorso dall'ultima Assemblea si sono succeduti eventi tumultuosi. Il Paese non ha potuto evitare il trauma di una forte svalutazione della moneta. Si è sfiorata l'instabilità finanziaria.

I risultati macroeconomici complessivi del 1992 si riassumono in una decelerazione, allo 0,9 per cento, della crescita del prodotto; in una inflazione media annua ridotta di un punto, al 5,3 per cento; in un disavanzo della bilancia dei pagamenti correnti salito al 2,2 per cento del prodotto.

Queste cifre non trasmettono il senso della condizione in cui la nostra economia è venuta a trovarsi tra l'estate dello scorso anno e i primi mesi del 1993, sospesa tra il ristagno produttivo unito al rischio di ripresa dell'inflazione e l'avvio di un risanamento. La precarietà era il portato del calo di fiducia che ha coinvolto imprenditori, consumatori e risparmiatori e che ha investito la sfera sociale e quella politica.

La crisi valutaria

Alle scadenze istituzionali della primavera del 1992 l'economia italiana era giunta indebolita dai ritardi di attuazione della politica economica. Si faceva urgente la questione del "governo dell'economia".

L'espansione eccessiva della spesa pubblica, gli sprechi e la bassa qualità di alcuni servizi, l'inefficienza del sistema tributario riflettono i più generali problemi di governo del Paese e di funzionalità delle istituzioni.

Col diffondersi della consapevolezza di queste carenze, la valutazione negativa dei soggetti economici assumeva consistenza e si radicalizzava, fino a divenire indistinto giudizio sul Paese nel suo complesso.

Nel maggio dello scorso anno la Banca d'Italia intese dare alla disamina dei problemi e alla definizione di una strategia di politica economica un suo articolato contributo. Vennero richiamati e quantificati gli interventi, immediati, ma a effetto permanente, che l'economia italiana sollecitava in materia di finanza pubblica e di politica dei redditi. Quelle indicazioni erano coerenti con gli enunciati del Governo; erano fondate su analisi e prescrizioni lungamente dibattute in sede politica e tra gli studiosi.

Un esercizio quantitativo indicava le vie per riportare l'economia, da un andamento che avrebbe potuto sfociare in una crisi di vaste proporzioni, verso un sentiero di sviluppo stabile, sia pure dopo una fase inevitabile di aggiustamento. L'organicità degli interventi, unita alla capacità produttiva e di risparmio, avrebbe iniettato nei mercati dosi sufficienti di fiducia nel nostro sistema economico e nel suo sviluppo. Una correzione della parità della lira sarebbe potuta eventualmente intervenire in una fase successiva, per compensare i dislivelli competitivi che i guadagni di produttività non avessero colmato.

Il fattore tempo era cruciale. Forti pressioni sulla lira si manifestarono agli inizi di giugno, in seguito all'esito negativo del referendum danese, e si accompagnarono a difficoltà sul mercato finanziario. Già in quel mese si ebbero vendite di titoli pubblici da parte di investitori istituzionali e operatori esteri e l'afflusso netto di capitali si tramutò in deflusso. Una non tenuta del mercato dei titoli pubblici, anche solo limitata, avrebbe potuto avere effetti dirompenti su quello valutario.

La Banca d'Italia adoperava gli strumenti a sua disposizione per difendere la lira e per arginare la sfiducia. Venivano aumentati i tassi di interesse e si rendeva più stringente la creazione di base monetaria; la crescita della moneta veniva rallentata e mantenuta sensibilmente al di sotto del limite del 7 per cento indicato al CIPE per il 1992.

Il nuovo Governo cominciava a operare con pienezza di poteri il 4 luglio; adottava nello stesso mese un insieme di misure di bilancio i cui effetti di correzione del disavanzo erano annunciati in 30.000 miliardi. Confermava la scelta della stabilità del cambio, condivisa dalla Banca d'Italia, quale fondamento della politica di risanamento. Veniva manifestato l'intendimento di procedere alla privatizzazione di cespiti pubblici. Si delineavano gli indirizzi di riforma nei grandi comparti della spesa pubblica, opportunamente affidati a un disegno di legge-delega.

Alla fine di luglio, con la mediazione del Governo, si raggiungeva l'accordo fra le parti sociali. Esso appariva immediatamente, ma soprattutto in seguito si è rivelato, di portata notevole. Attraverso il riequilibrio delle dinamiche retributive nei settori privato e pubblico e l'abolizione della scala mobile si configurava una moderazione salariale, benefica per la competitività.

Ritardi nell'attuazione, la stessa complessità politica e istituzionale della procedura di intervento sui conti pubblici, alcuni atti dimostratisi inopportuni non permettevano di invertire l'orientamento delle aspettative.

La Banca d'Italia, impegnata nella difesa del cambio, ingaggiava la corsa contro il tempo, nella prospettiva che le necessarie misure di bilancio venissero prese al più presto. I mercati assumevano come momento critico per la tenuta del Sistema monetario europeo la data del referendum francese. I paesi della Comunità, timorosi che un riallineamento di parità pregiudicasse l'esito di quella prova, ritennero di poter tutelare lo SME limitandosi a riaffermare, sia pure pubblicamente e solennemente, il 28 agosto e il 5 settembre, la volontà di mantenere invariati i rapporti di cambio.

Alla salvaguardia della lira rimanevano deputate le politiche monetaria e valutaria. Dal 24 agosto si intensificavano gli interventi sul mercato dei cambi. Il 4 settembre i tassi ufficiali, di sconto e sulle anticipazioni a scadenza fissa, venivano portati, rispettivamente, al 15 e al 16,5 per cento; la base monetaria veniva razionata. Il tasso di interesse *overnight* superava il 30 per cento; anche a questi tassi non tutta la liquidità richiesta nel mercato era resa disponibile dai detentori.

Si escludeva ogni ricorso a restrizioni dei movimenti di capitale. Si sarebbe contraddetto l'indirizzo, consolidato, di affidarsi agli strumenti di mercato per il controllo della situazione valutaria. Simili interventi sarebbero risultati comunque inefficaci nel mutato contesto economico e istituzionale, di fronte a mercati vasti e a strumenti finanziari innovativi.

Il 12 settembre le autorità italiane e tedesche, preso atto della gravità della crisi, decidevano di richiedere la modifica della parità delle due monete e di proporre agli altri paesi di procedere a un riallineamento più

esteso, a cui avrebbe corrisposto una significativa riduzione dei tassi di interesse in Germania. La mancata consapevolezza da parte di taluni governi che la crisi investiva il Sistema nel suo insieme non consentiva di cogliere quella opportunità. Il riallineamento, deciso il 13 settembre, finiva col riguardare soltanto la parità della lira; la riduzione dei tassi ufficiali tedeschi non superava il mezzo punto.

Alla riapertura dei mercati riaffluivano in Italia fondi per oltre 3,5 miliardi di dollari, mentre si addensavano le pressioni sulla sterlina. I deflussi dal mercato inglese raggiungevano, nella giornata del 16 settembre e malgrado i ripetuti rialzi dei tassi di interesse, importi misurabili in decine di miliardi di dollari. Le turbolenze, seguendo le difficoltà della sterlina, si estendevano alla lira e alla peseta. La sterlina abbandonava gli Accordi di cambio; analoga decisione veniva presa per la lira, mentre si svalutava la peseta. La sterlina fletteva rapidamente nei confronti del marco deprezzandosi, rispetto alle quotazioni del 16 settembre, fino al 14 per cento ai primi di ottobre.

Tra l'inizio di giugno e la metà di settembre l'importo cumulato degli interventi a sostegno della lira si ragguagliava a 48 miliardi di dollari. Dopo l'esito favorevole, sia pure con margini limitati, del referendum francese, lo SME seguiva a essere sottoposto a forti tensioni; la speculazione si appuntava sul franco francese, costringendo a interventi massicci e ripetuti. Si confermava la natura sistemica della crisi.

All'asta dei Buoni ordinari del Tesoro di fine agosto erano rimasti invenduti titoli per 3.300 miliardi. In settembre, mentre il Governo metteva a punto la manovra di finanza pubblica, si diffondevano timori di misure straordinarie. Il portafoglio degli operatori non bancari calava di oltre 11.000 miliardi, per il mancato rinnovo dei titoli in scadenza e per le cessioni sul mercato secondario. A fine mese voci incontrollate di provvedimenti straordinari investivano la stessa moneta bancaria; si verificava una ondata di prelievi di contante. La Banca d'Italia sollecitava e sosteneva le banche nell'azione tesa a tranquillizzare i risparmiatori.

La sequenza degli eventi sembrava sul punto di innescare una crisi finanziaria. Le incertezze non riguardavano la solidità del sistema bancario. Ma se i timori, soprattutto concernenti il debito pubblico, si fossero radicati, anche la fiducia nella moneta bancaria sarebbe stata minata, con ulteriori ripercussioni sul cambio e sui prezzi.

Tra la metà di settembre e la metà di ottobre, il procedere della manovra di finanza pubblica decisa il 17 settembre, la solidità del sistema bancario, la professionalità degli operatori, insieme con il ritorno della fiducia dei risparmiatori, facevano fronte ai fattori di crisi. Nell'arco di

alcune settimane il mercato tornava a esprimere condizioni favorevoli all'investimento in titoli pubblici.

Il mercato secondario dei titoli di Stato, grazie al suo spessore e alla sua efficienza, aveva retto all'urto, pur con oscillazioni dei corsi di ampiezza e intensità eccezionali. Fino al maggio 1992 i prezzi dei Buoni del Tesoro decennali erano rimasti su valori di 98-99 lire per ogni cento di capitale nominale. All'inizio di ottobre erano scesi a 87 lire, per poi risalire in novembre a 95. Nella scorsa settimana la loro quotazione si è collocata intorno alle 99 lire. I tassi dei BOT, da valori nominali al netto della ritenuta fiscale intorno all' 11 per cento nella primavera del 1992, erano saliti al 15,6 in settembre, per tornare al 12,1 per cento in dicembre. Sono discesi sotto il 10 per cento all'ultima asta, valore minimo da quattro anni.

L' 11 settembre si era dato inizio, secondo quanto da tempo programmato, all'operatività del mercato dei *futures*. Anziché venire ostacolato sul nascere, se non travolto, dai sintomi della crisi, esso superava rapidamente la fase iniziale, contribuendo a conferire stabilità alle aspettative.

Il mercato dei titoli ha sempre conservato un buon grado di liquidità. Gli interventi compiuti dalla Banca d'Italia nei momenti più critici sono stati di entità limitata. Il mercato ha di fatto garantito continuità di contrattazioni, per tutti gli operatori e per gli intermediari italiani ed esteri; indirettamente, per i milioni di risparmiatori detentori di titoli pubblici che in essi hanno riposto la propria fiducia.

Subito dopo l'uscita dalla banda di fluttuazione dello SME, la nostra moneta si deprezzava rapidamente, in un mercato dei cambi divenuto più sottile e illiquido a causa dell'accresciuta percezione del rischio di cambio da parte di operatori e intermediari. Nella prima settimana di ottobre il cambio toccava le 927 lire per marco dalle 750 di maggio. In ottobre e ancora in novembre riaffluivano capitali non bancari, che compensavano ampiamente la riduzione delle passività sull'estero del sistema creditizio. Con l'attenuarsi delle tensioni nello SME, la quotazione si riportava intorno alle 850 lire.

Dalla seconda metà di novembre la lira tornava a deprezzarsi, in un contesto europeo nuovamente turbato. Da allora, fino agli inizi di aprile, col deterioramento del clima politico in Italia, il rapporto di cambio con il marco è giunto a sfiorare quota 1.000. Successivamente la punta estrema del deprezzamento è stata riassorbita. Venerdì scorso il cambio del marco è stato di 922 lire. La ricostituzione delle riserve valutarie, rispetto alla situazione di metà settembre, ammontava a oltre 22 miliardi di dollari, in larga parte per effetto di operazioni pronti contro termine in valuta.

Lo stato dell'economia e le prospettive

Nei mesi seguiti alle tensioni valutarie dell'estate i consumi delle famiglie sono diminuiti; è poco probabile una crescita nella media dell'anno in corso. Fra i beni di consumo durevole è particolarmente forte la caduta registrata dagli acquisti di autovetture, simile a quella successiva alla prima crisi petrolifera; una tendenza analoga si riscontra nei principali mercati europei.

La flessione degli investimenti eccederà quella dell'anno passato. La congiuntura è sostenuta dalla spinta che il deprezzamento del cambio ha impresso alle esportazioni; la loro crescita supererà nettamente quella della domanda mondiale.

La produzione industriale, già ridottasi di mezzo punto percentuale nella media del 1992, è rimasta nei primi cinque mesi di quest'anno sui livelli depressi della fine dello scorso anno.

La caduta in atto degli investimenti, i rincari del costo del lavoro nel triennio 1989-1991, le incerte prospettive di crescita all'interno e all'estero si riflettono sulla domanda di lavoro. L'occupazione, per la prima volta da molti anni, ha subito una forte flessione: rispetto al gennaio del 1992 si è ridotta di quasi 2 punti percentuali, 380.000 persone. La diminuzione, rapida durante la seconda metà dell'anno passato, sembra rallentare, ma non si registrano ancora segni di inversione di tendenza.

Indicazioni di segno positivo per l'attività economica provengono, come ricordato, dalle esportazioni. Sulla base dei dati disponibili il valore di quelle dirette ai paesi fuori della Comunità è aumentato nei primi quattro mesi di quasi il 30 per cento rispetto a un anno prima. Anche sul mercato nazionale i nostri prodotti hanno guadagnato posizioni. Il miglioramento dell'interscambio e il recupero di quota delle esportazioni italiane sul mercato mondiale riflettono la caduta della domanda interna e l'aumento di competitività.

La bilancia dei pagamenti di parte corrente, per la prima volta dopo il ribasso del prezzo del petrolio nel 1986, ha davanti a sé la prospettiva di un netto miglioramento nel 1993 e la possibilità del riequilibrio nel 1994. La più bassa quotazione della lira è venuta a configurare una opportunità che l'economia e la politica economica dovranno cogliere. Essa può essere leva per il rilancio della produzione. Il guadagno di competitività produrrà benefici duraturi se non sarà vanificato da maggiore inflazione; non deve attenuare l'impegno a migliorare la specializzazione della nostra industria manifatturiera nel commercio internazionale. Nel comparto dei beni ad alta intensità di ricerca e sviluppo, tra i maggiori paesi industriali l'Italia ha l'interscambio di gran lunga più deficitario.

Indicazioni confortanti si traggono dall'andamento dei prezzi al consumo. Il tasso di aumento è passato dal 5,3 per cento in agosto al 4,0 in maggio, nonostante il deprezzamento della lira. Il contenimento dell'inflazione è riconducibile, oltre che all'orientamento della politica monetaria, alla debolezza della domanda interna, alla riduzione dei prezzi in valuta dei beni importati, alla moderazione salariale.

Il rifiuto delle parti sociali di affidare alla rincorsa fra prezzi e salari la tutela dei redditi da lavoro è stato il fattore decisivo.

Dopo l'uscita dagli Accordi di cambio, la riduzione dei tassi di interesse è stata concomitante all'attuazione della manovra di bilancio, al ritorno della fiducia nei mercati dei titoli pubblici e alla constatazione che l'evoluzione del credito e della moneta non entrava in un circolo vizioso con il cambio e con l'aumento dei prezzi.

Il tasso ufficiale di sconto è stato progressivamente ridotto, in sei tappe, al 10,5 per cento. Strumentale, nel passaggio dalla situazione di massima tensione alle attuali più distese condizioni dei mercati, è stato il regime di sorveglianza informale sui prestiti, attuato con il concorso del sistema bancario e cessato a fine marzo.

All'inizio di febbraio, con decreto del Ministro del tesoro, è stata disposta la riduzione di circa 35.000 miliardi della consistenza della riserva obbligatoria dovuta sulla raccolta bancaria. Rispetto a questa, l'incidenza media effettiva della riserva è diminuita dal 18 al 13 per cento; la riserva è remunerata a un tasso medio intorno al 6 per cento.

Il costo del credito bancario ha mostrato dapprima vischiosità nel rispondere alle condizioni meno tese del mercato monetario. Dall'inizio dell'anno in corso l'adeguamento dei tassi attivi è divenuto più rapido: quelli minimi sono scesi su valori tra i più bassi dell'ultimo decennio. Una più generalizzata attenuazione degli oneri da interessi per le imprese è frenata dal peggioramento della qualità del credito e dalla rigidità verso il basso, da rimuovere, dei tassi passivi.

Nella prima metà degli anni ottanta i tassi di interesse reali sui titoli a medio e a lungo termine sono stati in Italia nettamente più bassi di quelli in media prevalenti negli altri sei maggiori paesi industriali. Nella seconda metà del decennio e sino alla fase acuta della crisi dell'estate scorsa i tassi reali italiani sono stati sostanzialmente in linea, o di poco superiori, rispetto a quelli degli altri principali paesi.

Il costo reale del denaro in Italia è attualmente più elevato, anche per gli accresciuti premi al rischio che costituiscono il lascito della crisi. Nelle condizioni di integrazione internazionale, fonte di efficienza e di

ampliamento delle possibilità di finanziamento delle imprese, l'ulteriore riduzione dei tassi di interesse, richiesta dallo stato dell'economia, trova un vincolo nei livelli che si registrano negli altri paesi.

La regolazione delle quantità nominali di credito e moneta, il contenimento del disavanzo pubblico, la limitazione del complesso del debito e delle attività finanziarie restano determinanti per la continuazione del processo di disinflazione e per la stabilizzazione del mercato valutario.

L'uscita dagli Accordi di cambio non può tradursi in fluttuazioni ampie e protratte nel tempo. Nella situazione di piena apertura della nostra economia, esse innalzano i costi delle transazioni con l'estero, trasmettono instabilità al mercato finanziario, aumentano i rischi insiti nelle scelte di investimento. Al fine del rientro della lira negli Accordi è necessario che una piena fiducia torni a prevalere nei mercati. La credibilità dell'azione di governo dell'economia, la prevenzione di rischi di instabilità finanziaria richiedono l'attuazione dei programmi di riequilibrio dei conti pubblici e di ridimensionamento del debito, cui fa anche riferimento il prestito contratto con la Comunità europea nel gennaio scorso.

Al fine di riportare i saldi di bilancio del 1993 in linea con gli obiettivi da ultimo definiti nella Relazione di cassa del marzo scorso, il Governo ha varato provvedimenti di importo pari a 12.400 miliardi, per metà derivanti dalle entrate, per il resto da riduzioni di spesa e da afflussi di fondi in Tesoreria. Per il settore statale l'avanzo primario dovrà essere di conseguenza non inferiore a 37.000 miliardi, a fronte di 8.000 nel 1992; il disavanzo complessivo, pari a 163.000 miliardi nello scorso anno, sarà contenuto entro 155.000.

La legge finanziaria per il 1994 sarà presentata entro la fine di luglio, in anticipo rispetto alle scadenze abituali. Sono indispensabili misure atte a ridurre nel 1994 e negli anni successivi il valore assoluto del fabbisogno, con l'obiettivo di invertire entro il triennio l'andamento del rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo. Il conseguimento di avanzi primari crescenti dovrà proseguire fino all'eliminazione del disavanzo corrente.

Occorre proseguire nella politica di contenimento delle retribuzioni e delle altre grandi componenti della spesa pubblica. È urgente un ristabilimento dell'efficienza e la depurazione da oneri impropri delle spese per opere pubbliche e per acquisti di beni e servizi. La pressione fiscale dovrà essere consolidata per i contribuenti; a livello macroeconomico, un suo innalzamento potrà derivare dal necessario recupero dell'evasione e dell'elusione. La riduzione del disavanzo, rallentando il ricorso al mercato,

si rifletterà sugli oneri per interessi, per il minor premio al rischio e per l'abbassamento del costo del debito.

Il contenimento delle retribuzioni nel settore privato va confermato: condurrà a un arresto del deterioramento delle condizioni dell'occupazione e, in seguito, a un suo miglioramento.

Vanno ricercati principi e regole atti a evitare eccessi di conflittualità, assicurare flessibilità nell'impiego e nel costo del lavoro, in relazione alle condizioni generali dell'economia, allo stato delle imprese, alle situazioni regionali. Una diversificazione dei costi del lavoro non necessariamente implica nelle aree meno favorite, dato il più basso costo della vita, un minor reddito reale rispetto al resto del Paese.

In un orizzonte di medio termine la politica regionale deve mirare, anche attraverso investimenti in infrastrutture, a rimuovere le cause della differenza di produttività dovuta a difficoltà ambientali, non a finanziare quella differenza. Nelle regioni meno sviluppate l'alto tasso di disoccupazione giovanile interagisce con il deterioramento dell'ambiente sociale. Su tutto il territorio nazionale la Banca d'Italia è impegnata, a fianco dei poteri dello Stato e insieme con il sistema creditizio, nel combattere il riciclaggio e nel prevenire l'infiltrazione di fenomeni criminosi nella finanza.

La misura ultima dello sviluppo economico e civile sarà costituita dall'aumento dell'occupazione. La ripresa di un duraturo sviluppo dell'economia italiana non potrà prescindere dal realizzarsi di un'analogia evoluzione in Europa e negli altri paesi industriali.

Nella Comunità non può non destare preoccupazione, in una fase di ristagno o addirittura di recessione dell'economia, la rigidità verso il basso dei tassi di interesse a lungo termine al netto dell'inflazione attesa, su valori elevati. L'Italia può contribuire a una riduzione dei tassi di interesse, in primo luogo attraverso il risanamento delle finanze pubbliche e l'arresto della crescita del debito.

Una finanza per l'impresa

La struttura finanziaria dell'Italia è caratterizzata da un alto debito pubblico, per metà in mano alle famiglie, da un modesto indebitamento delle stesse, da un volume di attività finanziarie complessive che, in rapporto al prodotto, è più basso di quanto osservabile negli altri sistemi economici sviluppati. Tra i sette maggiori paesi industriali l'Italia ha il più alto debito pubblico e il più basso debito delle famiglie, pari al 22 per cento

del reddito nazionale. Negli altri paesi, con l'eccezione della Germania, il debito delle famiglie è uguale o eccede, in valore assoluto, il debito pubblico.

Dalla recente rielaborazione dei conti finanziari, effettuata dal Servizio Studi, non risulta un sistema di imprese scarsamente capitalizzato. Ma il capitale non circola nel mercato, sfuggendo alla selezione e al vaglio degli operatori.

Appare peculiare il contrasto tra aspetti finanziari e aspetti economici, per il settore pubblico da un lato, per quello privato dall'altro. Il finanziamento dello Stato può contare su un mercato dei titoli del debito pubblico tra i più efficienti a livello internazionale. Le imprese non possono avvalersi di un mercato mobiliare in grado di assecondarne le strategie.

L'elevato tasso di risparmio, la dimensione e la composizione della ricchezza reale e finanziaria inducono a ritenere che esista uno spazio rilevante per uno sviluppo della finanza al servizio delle imprese e degli investimenti privati.

È aumentata notevolmente l'apertura internazionale del nostro sistema finanziario. Tuttavia, alla fine del 1991, le attività sull'estero dei residenti erano pari all'8,5 per cento di quelle complessive, a fronte di percentuali comprese tra il 12 e il 23 in Francia, Germania e Regno Unito.

Il processo di integrazione finanziaria internazionale è destinato a continuare. Nei primi due decenni del dopoguerra i settori agricolo e manifatturiero si aprirono agli scambi con l'estero, trasformando coerentemente le strutture produttive. Nell'ultimo quinquennio l'integrazione ha interessato la finanza; costituisce ora un elemento strutturale dell'economia e della legislazione.

La gestione del debito pubblico

L'obiettivo di ridurre il fabbisogno del settore statale non può essere conseguito con il ricorso a facili formule. L'avanzo al netto degli interessi dovrà raggiungere il livello necessario ad arrestare la crescita del rapporto tra il debito e il prodotto.

I pagamenti per interessi gravano sulle risorse del settore pubblico solo per la parte corrispondente a un aumento del valore reale del debito. Ma non per questo la componente nominale è irrilevante; elevati interessi nominali dilatano le cifre del fabbisogno, appesantiscono la gestione del debito, nuocciono, con l'inflazione che li genera, alla valutazione che i mercati danno del Paese.

Non abbiamo cessato di interrogarci sulle vie attraverso le quali una efficiente gestione del debito può contribuire al risanamento. Nei due decenni trascorsi si sono succedute tre fasi. Alla creazione, nella seconda metà degli anni settanta, di un mercato primario dei titoli pubblici a breve termine, sollecitato dall'inflazione connessa con la crisi petrolifera, è seguito un periodo in cui si è fatto ampio ricorso a titoli con indicizzazione finanziaria; la vita media del debito poté allungarsi e i rischi di instabilità creati dalla frequenza dei rinnovi furono ridotti. Negli anni più recenti la diffusione dei titoli pluriennali a reddito fisso ha arricchito il mercato e, isolando il costo del debito dalle oscillazioni dei tassi a breve termine, ha ampliato i margini di manovra della politica monetaria. Altre forme di titoli sono state sperimentate ma non hanno riscosso uno stabile apprezzamento dei risparmiatori. I titoli in circolazione si distribuiscono in parti quasi uguali fra le tre principali componenti.

La prospettiva del riequilibrio di bilancio, un possibile declino dei tassi di interesse in Europa e i più bassi rapporti di cambio della lira hanno portato a considerare la possibilità di un più esteso ricorso al mercato internazionale e alla indicizzazione valutaria di titoli pubblici. Il successo di una gestione del debito che muova lungo tali linee dipende ancor più strettamente dall'azione di risanamento dell'economia.

L'ulteriore aumento dell'avanzo primario programmato per i prossimi anni avvierebbe un circolo virtuoso, agevolando la diminuzione dei tassi di interesse nominali verso i livelli prevalenti negli altri paesi. La riduzione della spesa per interessi, nella seconda metà degli anni novanta., potrà restituire flessibilità alla manovra di bilancio. Simulazioni quantitative indicano che, con il contributo derivante dal calo dell'inflazione e dalla riduzione dei tassi, il rapporto tra il fabbisogno e il prodotto interno lordo può diminuire rapidamente, portandosi su valori molto contenuti verso la fine del decennio. Un più ampio ricorso all'emissione di titoli a indicizzazione valutaria potrà dare un beneficio, ma esso non è determinante per la dinamica dei conti della finanza pubblica.

Ogni ipotesi di manovra forzata sul debito è iniqua e gravida di pericoli; la diffusione del possesso dei titoli, lo sviluppo e l'integrazione dei mercati la rendono di fatto impraticabile. È solo attraverso la combinazione di un aumento dell'avanzo primario e di un'accorta gestione operativa, in un contesto di inflazione calante, che si può alleggerire il peso del debito, rinsaldando una piena fiducia degli operatori e, soprattutto, dei risparmiatori.

Una fonte di creazione di base monetaria che attualmente sfugge all'autonomia della Banca centrale sarà eliminata con la riforma del conto corrente di tesoreria. Il disegno di legge è stato recentemente riproposto

all'approvazione del Parlamento; esso prevede anche che lo strumento della riserva obbligatoria venga ricondotto alla sfera più propria della politica monetaria.

La Borsa e le banche

Lo sviluppo di una economia, il pieno impiego delle risorse umane e materiali riposano anche sull'operatività di mercati dei capitali efficienti, a servizio della finanza di impresa.

I mercati dei beni e dei prodotti forniscono indicazioni sulla validità delle scelte imprenditoriali già compiute e sulla capacità di produrre a prezzi concorrenziali. Ma per vagliare le scelte di oggi che guardano a un futuro anche lontano sono essenziali sistemi finanziari con mercati dei capitali ben organizzati. Essi permettono di sostenere nuove opportunità di sviluppo, di realizzare, quando è necessario, nuovi assetti della proprietà o semplicemente del controllo.

Fra coloro che controllano e dirigono l'impresa e coloro che la finanziano esiste un interesse comune, ma anche una tensione dialettica: tra l'interesse dei primi a esercitare pienamente la funzione di comando loro propria e quello dei secondi a trarre il rendimento migliore dai fondi investiti.

In Italia il controllo di larga parte del sistema produttivo, di proprietà pubblica, è sottratto al vaglio del mercato. Nel settore privato, non solo tra le imprese medie e piccole, la prevalenza di modelli proprietari fondati su titoli che non circolano ha garantito stabilità del controllo; ma è stata spesso di ostacolo all'apporto di capitale di rischio nei momenti delle scelte per la crescita. Soltanto il 5 per cento delle imprese italiane è organizzato come società di capitali, contro il 13 per cento in Germania e il 15 in Francia. Circa il 6 per cento delle famiglie detiene azioni, contro il 12 in Germania, il 14 in Francia e percentuali più elevate nei paesi anglosassoni. La carenza del mercato diviene evidente nei momenti critici della vita dell'impresa, allorché la sua conduzione e le scelte produttive e strategiche devono essere sottoposte a disamina.

Nell'esperienza italiana, il sistema produttivo si è avvalso ampiamente del sostegno del settore pubblico, soprattutto nelle fasi di difficoltà: con l'acquisizione all'area pubblica di imprese private non profittevoli, con l'aiuto di Stato, con misure straordinarie di agevolazione per il consolidamento dei debiti. Sono forme di supplenza che hanno fornito una protezione del valore aggiunto e dell'occupazione, ma che hanno anche generato un

appesantimento delle finanze pubbliche e un impoverimento del ruolo delle istituzioni finanziarie. Il sistema imprenditoriale e quello finanziario debbono ora trovare in se stessi la capacità di superare quelle difficoltà.

Nel sistema finanziario va sviluppata una più stretta complementarità di funzioni tra intermediazione creditizia e mercato azionario. È nella natura della banca svolgere un ruolo attivo in tutti e tre i momenti, fra loro connessi, che compongono la finanza a servizio della produzione: il credito, la consulenza, il capitale di rischio. Anche quando non assuma partecipazioni dirette, la banca attraverso la valutazione del credito seleziona le capacità imprenditoriali e può concorrere a determinare lo stesso assetto di controllo dell'impresa; con le conoscenze acquisite nei rapporti quotidiani può orientare l'impresa nelle operazioni che attengono alla ristrutturazione del passivo, al lancio di prestiti o di aumenti di capitale, alla ricerca di investitori per la riorganizzazione della proprietà.

Nel rafforzamento del patrimonio, nella diffusione e nel ricambio della proprietà il ruolo principale spetta alla Borsa; le banche potranno concorrervi con l'attività loro propria di consulenza e di collocamento e garanzia di emissioni azionarie presso il pubblico. Alla impresa minore esse dovranno saper fornire un contributo più articolato, affiancandola nella gestione finanziaria, favorendone la crescita e l'apertura anche al capitale di rischio.

L'affermazione di investitori istituzionali, in grado di esercitare un ruolo attivo nelle aziende partecipate, e il pieno esplicarsi della normativa sulla trasparenza potranno alimentare una più ampia domanda di azioni, anche da parte delle famiglie; la disponibilità di queste a investire in azioni è in relazione alla loro fiducia nel buon funzionamento del mercato e nell'efficace tutela degli interessi dei piccoli azionisti. Questo Istituto collabora con la Consob lungo tale linea.

La Banca d'Italia proporrà al Comitato interministeriale per il credito e il risparmio l'emanazione di disposizioni che consentano alle banche di assumere partecipazioni in imprese non finanziarie, completando la gamma delle funzioni che queste possono svolgere nella finanza di impresa. Il limite per l'acquisizione di partecipazioni in ogni singola società sarà definito in relazione alla capacità patrimoniale della banca, alla sua struttura organizzativa, ai risultati e alla qualità della sua gestione. Con la medesima procedura sarà ampliata la possibilità per le società quotate di collocare sul mercato strumenti di debito; per le non quotate il collocamento dovrà avvenire con l'intervento di intermediari sottoposti a vigilanza.

Insieme con le altre Autorità e con la collaborazione degli operatori professionali, la Banca d'Italia promuoverà, sulla base dell'esperienza del mercato dei titoli pubblici, un'analisi di fattibilità per l'organizzazione di un efficiente mercato secondario dei titoli obbligazionari privati.

Il processo di trasformazione della finanza privata potrà trovare un importante incentivo e una prima verifica nell'attuazione del programma di privatizzazioni previsto dalla legge n. 359 del 1992. Perché quel programma possa effettivamente concorrere, come è nelle attese, a migliorare le scelte e il grado di efficienza del sistema produttivo, privato e pubblico, è necessario dare vita ad assetti proprietari a un tempo stabili e aperti al ricambio, sottoposti al vaglio effettivo di investitori dotati degli strumenti e delle capacità per svolgere tale ruolo.

Le banche non dovranno fungere da azionisti di ultima istanza né trasformare in azioni il debito delle imprese prive di prospettive di reddito. Anziché ripristinare interventi temporanei di sussidio, praticati in passato, per le imprese in difficoltà ma risanabili sarebbe opportuno introdurre un trattamento fiscale differenziato, finalizzato al risanamento.

Quasi in guisa di un investimento compiuto dal fisco, potrebbero essere introdotte, come un aspetto permanente della legislazione, sospensioni di imposta per operazioni di ristrutturazione del debito, connesse con piani di riorganizzazione produttiva. I piani dovranno essere concordati tra l'impresa e i finanziatori, nell'ambito di una procedura di risanamento chiaramente definita. Nella stessa linea potrà essere necessario riconsiderare anche le procedure concorsuali esistenti, per superare i limiti che esse hanno mostrato nella capacità di salvaguardare i valori ancora vivi dell'impresa.

Rischi e redditività del sistema bancario

Il problema della fragilità finanziaria è divenuto in sede internazionale oggetto di più attente ed estese riflessioni, sollecitate dai gravi fenomeni di instabilità, occorsi negli anni recenti in diversi paesi. Premuti dal rallentamento ciclico, in un contesto di tassi di interesse elevati, ampi comparti del sistema creditizio negli Stati Uniti, in Giappone e nei paesi scandinavi hanno incontrato difficoltà che si sono talora tradotte in oneri cospicui per i bilanci pubblici.

Studi ed esperienze relativi ai paesi della Comunità europea confermano che l'insolvenza dei clienti affidati rimane la causa principale delle difficoltà delle banche. I rischi di mercato hanno però innescato situazioni critiche, soprattutto tra gli intermediari di minore dimensione privi di una organizzazione adeguata.

Nel complesso, il sistema finanziario italiano è rimasto indenne dai fenomeni di instabilità che hanno colpito altri paesi. I casi di insolvenza di

operatori in titoli sono stati di entità circoscritta. Sono stati creati nuovi mercati che hanno contribuito alla stabilità del sistema; sono stati anche istituiti meccanismi di garanzia dell'esecuzione dei contratti che assicurano la fluidità degli scambi.

Le banche, nonostante la forte espansione dei prestiti, hanno conseguito un grado di capitalizzazione che risulta superiore alla media nel confronto internazionale; le loro operazioni "fuori bilancio" sono in prevalenza connesse con la tradizionale attività di impiego; l'articolazione per scadenze e per forme tecniche degli attivi e dei passivi risulta relativamente al riparo da oscillazioni dei tassi di interesse e dei cambi.

Nuovi impegni attendono il nostro sistema bancario. La ristrutturazione delle imprese pubbliche interesserà le relazioni di credito con le banche. La disciplina comunitaria dei grandi fidi imporrà di riconsiderare i rapporti con i maggiori prenditori pubblici e privati. Secondo gli schemi sviluppati nelle sedi internazionali e lungo l'esperienza già maturata con i coefficienti di solvibilità, i controlli prudenziali verranno estesi a ulteriori aspetti del rischio. La crescente complessità del far banca, che segue alla despecializzazione, richiede che le aziende rafforzino la capacità di utilizzare gli strumenti e le informazioni disponibili, per la valutazione dei rischi di mercato, della solvibilità degli affidati, per la gestione dei flussi finanziari.

Dall'entrata in vigore della legge sulla ristrutturazione delle banche pubbliche sono state perfezionate 67 operazioni di fusione o assorbimento, che hanno portato a una riduzione di 75 unità nel numero degli enti creditizi. Lo stimolo della concorrenza induce gli organismi più deboli, non in grado di competere sul mercato, a ricercare nuove vie, unendosi a quelli più forti.

La selezione può irrobustire il sistema. L'accrescimento della dimensione delle istituzioni più valide va ricercato soprattutto attraverso le concentrazioni. Un'analoga tendenza verso assetti più razionali è percepibile nel settore dell'intermediazione mobiliare, dove i costi operativi rendono ardua, nonostante le prospettive di crescita del volume degli affari, la permanenza sul mercato di tutti gli oltre 200 operatori.

Questi processi vengono seguiti dalla Banca d'Italia anche nell'adempimento dei compiti che le sono stati affidati dalla legge di tutela della concorrenza. Gli interventi, descritti nel testo della Relazione, si sono avvalsi di proficui rapporti istituzionali con l'Autorità garante e con gli organi della Comunità europea.

Nel costo della raccolta possono essere conseguite economie, accentuando la differenziazione dei rendimenti a seconda della funzione,

transattiva o di riserva di valore, dei depositi. Nel confronto internazionale l'Italia spicca per l'elevato importo unitario e per l'ingente ammontare complessivo dei conti correnti. Un efficiente mercato secondario dei certificati di deposito potrà contribuire a dare più flessibilità al costo della raccolta. Per i servizi, oltre alla corretta tariffazione, si pongono problemi di miglioramento della qualità, contenimento dei costi, sviluppo di politiche commerciali appropriate. Anche il buon esito dell'ampliamento territoriale in atto resta condizionato dalla capacità delle banche di arricchire la gamma dei servizi per la clientela. Agli oneri diretti e indiretti per il personale è destinata una quota del margine di intermediazione più elevata rispetto ai sistemi bancari di altri importanti paesi. Alcuni contenuti dei contratti collettivi, la pluralità dei contratti alimentano la rincorsa salariale, limitano l'operare degli incentivi, ostacolano la mobilità.

Il processo di cambiamento potrà trarre giovamento da una più equilibrata combinazione di concorrenza e cooperazione. Lo sviluppo di quest'ultima in aree quali la formazione del personale, i contratti collettivi, la standardizzazione delle procedure e dei prodotti non limita l'operare della concorrenza; anzi, agendo sulla definizione delle regole di mercato e sulla diffusione delle informazioni, fa più rapidamente avanzare il sistema nell'efficienza. Nuove configurazioni di bilancio, di costi di produzione e di prezzi, il corretto operare della concorrenza miglioreranno il servizio per la clientela e ridurranno il costo del credito per le imprese.

Signori Partecipanti,

le economie dei paesi industriali non stanno utilizzando appieno le risorse di cui dispongono: ne soffrono l'occupazione e lo sviluppo. Sollecitata anche dal rallentamento ciclico, è in atto una vasta ristrutturazione dell'organizzazione produttiva; insieme con essa, anche se lenta e graduale, una riallocazione della produzione a livello mondiale. Si configura sempre più evidente la possibilità di produrre beni, anche di media tecnologia, in paesi e aree dove il costo della manodopera è una frazione di quello delle economie sviluppate.

Nello scorcio degli anni ottanta le carenze, in molti paesi, delle politiche di bilancio e dei redditi hanno fatto ricadere sul governo della moneta un compito difficile e talora contraddittorio. Ciò ha inciso negativamente sul ciclo economico; si è tradotto in squilibri delle bilance dei pagamenti, movimenti speculativi di fondi e tensioni nei cambi; ha

lasciato in eredità una struttura di tassi di interesse reali a lunga scadenza elevati, eccedenti la crescita attuale e prospettica delle economie.

L'economia italiana, fortemente integrata in quella europea e in quella mondiale, risente della debolezza della congiuntura internazionale, della caduta degli investimenti, della crisi del Sistema monetario europeo. Rimane contrassegnata da problemi specifici costituiti dalla dimensione del disavanzo e del debito, dalla insoddisfacente qualità e funzionalità della spesa pubblica, dalle carenze nei servizi.

Quest'anno la crescita non sarà in Italia superiore a quella, già modesta, del 1992; il buon andamento delle esportazioni potrà risollevare la congiuntura nell'ultima parte dell'anno, migliorando le prospettive per il 1994.

È necessario che l'aumento di competitività connesso con il deprezzamento del cambio non venga annullato dall'inflazione.

Il ritmo annuo di crescita dei prezzi al consumo è sceso al 4 per cento, il valore più basso dell'ultimo quarto di secolo. Vi hanno contribuito la debolezza della domanda interna e internazionale, la politica monetaria non permissiva, soprattutto la moderazione dei costi del lavoro.

Evitare il riaccendersi dell'inflazione è obiettivo primario della Banca centrale, a fianco delle politiche di bilancio e dei redditi affidate al Governo e alle parti sociali.

Con il bilancio del 1993 è stata avviata una correzione fondamentale della finanza pubblica, nei settori della previdenza, della sanità, della finanza locale e del pubblico impiego. Si dovranno cogliere gli obiettivi quantitativi colà definiti.

Il risanamento del bilancio va proseguito, nel 1994 e negli anni successivi. I provvedimenti che il Governo si accinge a prendere sono, per una parte, compensativi delle tendenze che portano a un aumento del fabbisogno, insite nella spesa e nelle entrate e connesse con la legislazione vigente. Nella loro entità complessiva i provvedimenti dovranno ridurre in valore assoluto i disavanzi, al fine di invertire, nel triennio, la tendenza crescente del rapporto tra debito pubblico e reddito nazionale.

In assenza di questa prospettiva i tassi di interesse, che abbiamo ricondotto con difficoltà a valori meno anomali, tenderebbero a risalire. Verrebbe compromessa la sequenza virtuosa: prezzi stabili, esportazioni, investimenti, occupazione.

Forme di corruzione diffusa nei rapporti tra imprese e sfera pubblica hanno gonfiato la spesa, lesò il buon funzionamento del mercato, ostacolato la selezione dei fornitori e dei prodotti migliori. L'entità di questa

tassazione impropria, che da ultimo ricade sui cittadini, la conseguente distorsione nell'allocazione delle risorse si stanno rivelando di una gravità che sgomenta.

La rimozione di queste pratiche può avere un immediato effetto di freno sull'attività economica. Ma ne beneficeranno, rapidamente, il mercato, lo sviluppo, la valorizzazione delle risorse che la nostra economia possiede.

Un processo decisionale reso più efficiente dai nuovi assetti politico-istituzionali che la società ha chiesto, nuove forme di rappresentanza dei cittadini nel Parlamento e nelle comunità locali daranno un contributo determinante al controllo quantitativo della spesa, alla sua trasparenza, al suo miglioramento qualitativo, alla razionalizzazione delle entrate di bilancio.

Il contenimento dei costi, la flessibilità di impiego, la disponibilità e produttività del lavoro, la più partecipata identificazione del lavoro dipendente nel fine dello sviluppo, non solo a livello macroeconomico, ma anche di settore e di impresa, devono unirsi alla ritrovata fiducia e alla rinnovata capacità degli imprenditori. La crescita della produzione e dei posti di lavoro si fonda sugli investimenti, in primo luogo delle imprese. Spetta allo Stato e all'Amministrazione pubblica fornire servizi funzionali e promuovere, in condizioni di economicità, investimenti in infrastrutture e in dotazione di capitale pubblico che non necessariamente debbono far capo, sul piano giuridico e sul piano finanziario, al bilancio.

Tutto ciò è essenziale per far uscire la nostra economia dal circuito involutivo costituito da bassa produzione, caduta degli investimenti, consumi stagnanti, disoccupazione; le consentirà di inserirsi pienamente nella ripresa internazionale. La ristrutturazione in atto in tutte le maggiori economie aumenta la produttività, pone le basi di una crescita stabile.

L'assetto monetario internazionale, nel quale i capitali si muovono con intensità sconosciuta fino a pochi anni addietro, pone problemi nuovi. Essi possono essere affrontati solo attraverso la cooperazione internazionale.

In Europa ha preso avvio da quest'anno il mercato unico; su questa base vanno costruiti più solidi rapporti di cambio nel Sistema monetario europeo. Sin dal prossimo Consiglio dei Capi di Stato e di Governo, in giugno a Copenhagen, verranno considerate iniziative volte a promuovere la ripresa dell'attività economica e dell'occupazione nella Comunità. L'obiettivo dello sviluppo e del benessere delle nazioni che ne fanno parte costituisce il fine ultimo, la ragion d'essere, della collaborazione e dell'integrazione, secondo lo spirito originario del Trattato di Roma.

La riduzione non inflazionistica dei tassi di interesse reali, lo sviluppo delle economie richiedono un efficace coordinamento delle politiche economiche anche in sede più ampia, fra tutti i più importanti paesi industriali, e un'ulteriore spinta alla liberalizzazione dei commerci.

Conscia della portata, ma anche dei limiti, della sua azione, del contesto nazionale e internazionale in cui essa si svolge, la Banca d'Italia continuerà nella sua opera di regolazione del credito, della moneta, dei tassi di interesse. Promuoverà l'efficienza e l'articolazione dei mercati finanziari a vantaggio delle imprese. Continuerà nell'opera di ammodernamento e di apertura internazionale del sistema bancario, secondo l'indirizzo avviato e guidato con grande decisione dal Governatore Ciampi.

Faccio mia una espressione a lui cara: "sta in noi". Imprenditori, banchieri, lavoro organizzato, ognuno nel rispetto del proprio ruolo e in piena autonomia, sono tutti chiamati a contribuire, per la parte che a ciascuno compete, al progresso economico e civile della società.

Consapevoli dell'ampiezza e gravità dei problemi che abbiamo di fronte, ma anche della forza di fondo della nostra economia, dell'efficienza dell'Istituto che ho l'onore di dirigere, della motivazione civile e della professionalità delle persone che vi lavorano, adempiremo con spirito di servizio le funzioni che ci sono affidate.

**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

Con lo sviluppo dell'integrazione economica e monetaria comunitaria cresce l'impegno per promuovere il rinnovo degli ordinamenti monetari e finanziari e delle stesse normative che regolano l'Istituto. Si rafforzano gli assetti organizzativi interni e i controlli.

Significativo è lo sviluppo delle funzioni di vigilanza creditizia e del sistema dei pagamenti, sostenuto dall'evoluzione organizzativa e dalle applicazioni automatiche. Si potenziano i sistemi informativi di supporto allo svolgimento dei compiti anche di amministrazione interna.

Il progetto di rinnovamento delle infrastrutture tecniche e organizzative delle Filiali è in avanzato stadio di realizzazione. Si affinano i processi decisionali nella gestione delle risorse umane e si evolve il modello delle relazioni sindacali.

A) *Le principali attività operative*

Le attività di banca centrale. — È proseguito l'impegno per accrescere la flessibilità degli strumenti di intervento e per ridurre i rischi del regolamento in compensazione. La crisi valutaria ha richiesto interventi, la cui dimensione non ha precedenti.

All'aumento dell'attività si è accompagnato l'ulteriore affinamento delle tecniche e delle modalità operative. Si accrescono i compiti di studio e di progettazione.

Sono state assoggettate a tariffazione le anticipazioni a scadenza fissa della durata di un giorno concesse nella fase finale della compensazione nazionale. Per assicurare,

all'occorrenza, l'erogazione dei finanziamenti per l'intero periodo di mantenimento della riserva obbligatoria, la durata massima delle anticipazioni a scadenza fissa è stata aumentata da 22 a 32 giorni.

Nel 1992 le banche sono state stimolate a un maggiore utilizzo della riserva obbligatoria dall' ampliamento della mobilitazione al 5 per cento stabilito nell' ottobre 1991. Dal 15 febbraio 1993 il coefficiente medio della riserva è stato ridotto e contestualmente è stata estesa la fascia mobilizzabile dal 5 al 7 per cento.

Più ampia è ora l'informativa sulle modalità di utilizzo dei conti di gestione. Per il tramite del circuito Reuters sono disponibili mensilmente i principali indicatori della mobilitazione della riserva e dell'utilizzo dell' anticipazione ordinaria.

È stato rivisto il sistema tariffario che grava sulle operazioni disposte dalle banche per coprire le proprie incapacienze nella compensazione nazionale. Il nuovo sistema introduce penalizzazioni progressive per fasce orarie.

La movimentazione diretta dei conti in base monetaria ha registrato un aumento rilevante; i movimenti attraverso la rete SITRAD sono passati dai circa 14.000 del 1991 agli oltre 36.000 del 1992 e i relativi importi da 120.000 a 433.000 miliardi di lire.

Le anticipazioni a scadenza fissa sono aumentate notevolmente nel numero (da 118 a 1.332), nell' importo (da 32.538 a 241.597 miliardi di lire) e nelle banche beneficiarie (da 41 a 94); la loro consistenza media giornaliera è passata da 456 a 5.053 miliardi di lire.

Le operazioni temporanee di finanziamento (acquisti temporanei di titoli effettuati su iniziativa della Banca) sono state pari a 819.707 miliardi di lire, realizzate attraverso 144 aste (248.982 miliardi e 77 aste nel 1991).

Da ottobre in poi è stato sperimentato un nuovo strumento di regolazione della liquidità, il pronti contro termine in valuta (acquisto temporaneo di dollari e marchi contro lire), a integrazione del tradizionale pronti contro termine in titoli. Le operazioni di questo nuovo tipo sono ammontate, nell'anno, a 83.613 miliardi di lire, realizzate attraverso 18 aste.

I finanziamenti temporanei agli intermediari partecipanti all' accordo per il sostegno dei BOT (acquisti di BOT effettuati dalla Banca su iniziativa degli operatori) sono passati a 10.036 miliardi di lire dai 6.315 miliardi del 1991.

Gli intermediari iscritti nell' elenco degli operatori principali sul mercato telematico dei titoli di Stato sono ora 30 (24 nel 1991); il numero dei titoli quotati è stato portato da 76 a 94.

Dal mese di agosto i titoli di Stato a medio e a lungo termine sono emessi con il sistema dell' asta marginale, senza indicazione del prezzo base. L' 11 settembre ha preso avvio il mercato italiano dei contratti uniformi a termine su BTP (MIF), istituito con DM 18 febbraio 1992. Tale avvio è stato preceduto dalla costituzione di una apposita Cassa di compensazione e garanzia, le cui norme di funzionamento e organizzazione sono state emanate d' intesa dalla Consob e dalla Banca d'Italia, con provvedimento del 16 marzo 1992, successivamente integrato e modificato.

Nel 1992 la differenza, pari a 7.706 miliardi, fra i pagamenti e gli incassi eseguiti dalle Sezioni di tesoreria provinciale, per conto della gestione di bilancio e di quella di tesoreria, ha determinato un aumento di pari importo del saldo del conto corrente tra la Banca d'Italia e il Tesoro (tav. aG1); l'incremento è risultato molto più elevato di quello del 1991 (2.011 miliardi).

Il limite massimo del credito utilizzabile sul conto corrente di tesoreria è aumentato nel 1992 di circa 8.100 miliardi, contro i 4.850 del 1991; con l'approvazione della legge di

bilancio per il 1993, il limite è cresciuto di circa 2.850 miliardi per le maggiori spese iscritte in bilancio.

Proseguono i contatti con il Ministero del tesoro per realizzare il progetto di "dematerializzazione" dei titoli a medio e a lungo termine conferiti in gestione centralizzata.

Il 1° luglio 1992 ha avuto inizio la procedura di estinzione degli ordinativi emessi per il rimborso dei crediti di imposta sul reddito delle persone fisiche mediante accreditamento in conto corrente bancario.

A breve è previsto l'avvio della procedura di unificazione degli inserti di entrata. Essa sostituisce con un unico tipo di ricevuta i diversi formulari oggi in uso per l'acquisizione delle entrate di tesoreria. Permetterà una maggiore speditezza operativa e agevolerà le periodiche attività di rendiconto.

Il numero delle operazioni connesse con l'operatività in cambi è aumentato del 50 per cento circa (5.300 operazioni rispetto alle 3.500 del 1991). La variazione è stata accompagnata da un incremento maggiore del valore complessivo degli importi movimentati: il *turn over* della valuta è stato pari a 885.000 miliardi nel controvalore in lire, rispetto ai 156.000 nel 1991.

L'insieme dei messaggi relativi all'attività operativa ha raggiunto la cifra di 82.000, con un aumento del 15 per cento rispetto al 1991.

Il volume degli interventi lordi (40 miliardi di dollari, a fronte dei 13 del 1991) indica l'intensa attività in cambi espletata nel periodo giugno-settembre, nel quale si è concentrato l'87 per cento degli interventi. Per la prima volta la Banca d'Italia ha fatto ricorso a facilitazioni di credito a brevissimo termine nell'ambito del FECoM; a dicembre 1992 e a marzo 1993 si è provveduto al rimborso di queste passività.

La gestione delle riserve è stata orientata, fino agli inizi di giugno, a bilanciare gli obiettivi di liquidità con quelli di redditività: in questo ambito è stata svolta un'intensa attività di trading.

Nel mese di gennaio 1993 è stato emesso, da parte della Repubblica italiana, un prestito della durata di cinque anni per cinque miliardi di marchi, accolto molto favorevolmente dal mercato.

Nel comparto degli intermediari in cambi sono state rilasciate sei qualifiche valutarie di banca abilitata a operatività piena e venti di banca a operatività parziale.

A fine anno, 271 intermediari bancari fruivano della massima qualifica valutaria, 582 dell'operatività parziale e 95 permanevano nella categoria residuale dei centri raccolta valuta bancari.

Nel corso dell'anno è stata rilasciata l'autorizzazione alla negoziazione di valuta a 22 SIM; la consistenza di tale categoria di intermediari abilitati è così passata a 32 unità. Una flessione, invece, si è registrata nel numero dei cambiavalute, passati da 1.598 a 1.577.

Significativa è l'attività di consulenza prestata agli organi di Governo, in particolare per l'interpretazione del diritto comunitario e per l'attuazione delle decisioni di organismi sovranazionali.

Incarichi di assistenza tecnica presso diverse banche centrali sono stati svolti nell'ambito di gruppi del FMI. L'Istituto sviluppa una propria iniziativa sistematica di assistenza e di addestramento per le banche centrali di gran parte delle nazioni dell'Est europeo e dell'ex Unione Sovietica.

Le attività di vigilanza. — L'attività di consulenza al Parlamento e al Governo in materia legislativa ha riguardato la formulazione di diversi provvedimenti.

Con oltre 100 riunioni tecniche, è proseguita l'attività di collaborazione della Banca ai lavori della Commissione ministeriale per l'emanazione della normativa secondaria che attua la legge 5.7.1991, n. 197, in materia di "antiriciclaggio" e di disciplina e vigilanza degli intermediari finanziari.

È stata prestata collaborazione alla Commissione e al Consiglio della Comunità europea, nel corso di 23 riunioni, per l'elaborazione delle direttive per la disciplina del settore creditizio e finanziario.

Attraverso lo strumento delle intese con le autorità degli altri paesi della Comunità, la Banca ha concorso alla definizione dei criteri e delle procedure sui quali basare la cooperazione in materia di vigilanza bancaria, in seguito all'entrata in vigore della direttiva 89/646/CEE.

Sono stati emanati 28 provvedimenti normativi, di modifica o di integrazione delle Istruzioni di vigilanza.

Le trasformazioni degli intermediari creditizi hanno posto l'esigenza di una riflessione per rivedere i modelli di analisi attualmente utilizzati per l'esame delle situazioni tecniche delle banche. Tra i principi-guida si segnala la maggiore attenzione per le compatibilità tecniche di impresa, rispetto alla logica del confronto tra operatori.

È in fase di avanzata attuazione il progetto per il trasferimento alle Filiali della Banca di pieni poteri di intervento nei confronti delle aziende cosiddette decentrate.

Le ispezioni effettuate sono state 189, di cui 4 a SIM e 2 a società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare e alle relative banche depositarie.

Le perizie e le consulenze tecniche svolte su richiesta dell'autorità giudiziaria sono state 38.

Il Comitato d'area della vigilanza ha tenuto nel 1992 5 riunioni; 40 sono state le riunioni svolte dai "Sottocomitati" di coordinamento che hanno compiti di supporto alle funzioni del Comitato d'area.

I mezzi e i sistemi di pagamento

Produzione e circolazione dei biglietti di banca. — Nel 1992 sono stati fabbricati oltre 1.042 milioni di banconote, per un valore di 32.796 miliardi di lire, nel quadro di una costante espansione della circolazione (tav. aG2). Per questo risultato è stato fondamentale l'apporto sia del programma pluriennale di interventi per l'innalzamento della capacità produttiva sia di una serie di manovre gestionali.

All'aumento numerico dei biglietti prodotti (5,5 per cento rispetto al 1991) corrisponde un più significativo aumento di valore (da 27.439 a 32.796 miliardi di lire), essenzialmente dovuto all'accresciuta produzione di banconote da 50.000 e 100.000 lire, secondo la tendenza in atto da tempo.

Nel processo di fabbricazione, il peso dei due tagli massimi, che richiedono un maggiore onere realizzativo, ha assunto un particolare rilievo (389,2 milioni di pezzi, pari al 37,3 per cento del totale), con un aumento del 15,2 per cento rispetto ai 337,7 milioni prodotti nel 1991.

Incrementi ha registrato anche la produzione dei biglietti da L. 10.000 (219,4 milioni di esemplari, pari al 21 per cento del totale), da L. 5.000 (90,5 milioni di esemplari, pari all'8,7 per cento del totale) e da L. 2.000 (141 milioni di esemplari, pari al 13,5 per cento del totale), con aumenti rispettivi sul 1991 del 7,7, del 5,8 e del 135,0 per cento.

Ha subito, invece, una contrazione la produzione del biglietto da L. 1.000 (202,2 milioni di pezzi, pari al 19,4 per cento del totale), con una riduzione del 32,9 per cento, in linea con l'azione condotta dalla Banca per stimolare una maggiore diffusione nella circolazione del biglietto da L. 2.000.

I risultati produttivi sono stati coerenti con l'evoluzione della domanda di banconote da parte del sistema. Infatti, pur se in modo contenuto, la composizione percentuale per taglio ha evidenziato il proseguimento della flessione che interessa i segni monetari da L. 5.000, 10.000 e 50.000, le cui quote sono risultate, rispettivamente, pari allo 0,9, 4,4 e 22,4 per cento del totale della circolazione. Nel 1991 rappresentavano l'1,0, il 4,8 e il 22,5 per cento.

Per la banconota da L. 100.000, si è registrata un'ulteriore crescita dello 0,6 per cento della quota registrata a fine 1991; il taglio massimo viene così a rappresentare il 70,9 per cento della circolazione totale. Relativamente, infine, ai due tagli minimi (L. 1.000 e L. 2.000) si sono rilevate rispettivamente una flessione dello 0,1 per cento e una crescita della stessa misura.

Nel mese di dicembre è stata emessa la banconota da L. 50.000 Bernini "tipo 1992", che sostituirà progressivamente la precedente banconota "tipo 1984". Con l'emissione di questo biglietto sono state introdotte ulteriori caratteristiche di sicurezza, che offrono un'efficace difesa anche nei riguardi dei più recenti sistemi di falsificazione.

Una scala dei tagli dei segni monetari più razionale potrà ottenersi con l'approvazione, da parte del Parlamento, del disegno di legge presentato dal Ministro del tesoro, che prevede l'emissione di una moneta metallica del valore di L. 1.000 e la creazione della banconota da L. 500.000.

Nel corso del 1992, la Commissione tecnica dell'Istituto ha riconosciuto l'illegittimità di 32.059 biglietti già circolanti e di 2.628 biglietti sequestrati dalle forze dell'ordine prima della spendita.

L'incidenza dei biglietti riconosciuti falsi sul totale delle banconote in circolazione è stata di 129 banconote per ogni dieci milioni di pezzi (236 nel 1991). La falsificazione del biglietto da L. 1.000 "tipo 1982", che con 13.389 esemplari rappresenta il 38,6 per cento del totale, ha subito una diminuzione del 53,3 per cento, alla quale può avere concorso la cessata produzione di questa versione del biglietto dopo l'entrata in circolazione della nuova banconota "tipo 1990".

Il netto calo registrato nelle contraffazioni del biglietto da L. 50.000 "tipo 1984" (7.738 esemplari, con una diminuzione del 53,6 per cento) conferma una tendenza manifestatasi a partire dal 1990 in concomitanza con l'emergere di uno spostamento di interesse dei falsari verso la contraffazione della banconota del taglio massimo.

La falsificazione del biglietto da L. 100.000 "tipo 1983", pur avendo fatto registrare un regresso dell' 11,8 per cento, si è collocata, con 10.139 esemplari contraffatti, dietro la banconota da L.1.000 (posizione sin qui occupata da quella da L. 50.000). In controtendenza, invece, le contraffazioni del biglietto da L. 10.000 "tipo 1984" (3.048 esemplari, con un aumento del 130,6 per cento).

In seguito alla definizione di procedimenti penali, l'autorità giudiziaria ha inoltrato all'Istituto 113.040 biglietti illegittimi confiscati (109.710 nel 1991).

Nel quadro della collaborazione fornita all'autorità giudiziaria in occasione di procedimenti penali per falso nummario, sono stati espletati 127 incarichi peritali (110 nel 1991), la maggior parte dei quali ha riguardato biglietti di banca italiani.

*Sistemi di pagamento. Servizi di compensazione. — L'azione di riforma del sistema dei pagamenti registra risultati positivi, testimoniati dalla crescita dei flussi regolati in compensazione. Si pone ora il problema del controllo dei rischi e del completo trasferimento in favore dell'utenza dei benefici ottenuti con le nuove procedure che migliorano la qualità dei servizi (cfr. il capitolo: *Il sistema dei pagamenti*).*

Una sede di coordinamento tra ABI, Confindustria e Banca d'Italia offre ai prestatori e agli utenti dei servizi di pagamento la possibilità di confronto sui problemi di interesse comune.

Il gruppo costituito tra ABI, Amministrazione postale e Banca d'Italia ha curato un' iniziativa per l'accettazione degli assegni bancari per i pagamenti agli sportelli postali.

Nell' ambito del completamento della riforma del sistema di compensazione e regolamento è stato realizzato il progetto di adesione della Banca alla procedura "memorandum elettronico".

Il 23 e 24 ottobre 1992 si è svolto, presso la Sadiba di Perugia, un convegno sulle principali problematiche giuridiche del sistema dei pagamenti, al quale hanno partecipato rappresentanti di banche centrali estere, docenti universitari e operatori italiani del diritto.

B) Le risorse e lo sviluppo organizzativo

Struttura organizzativa. — Continua la razionalizzazione delle strutture centrali e periferiche dell'Istituto; interventi sono stati effettuati, anche nella prospettiva dell'integrazione europea, sulle forme di coordinamento tra le unità della Banca. La funzione di organizzazione si avvale, per specifici compiti, di nuovi criteri di analisi. È nella fase della conclusione il "Progetto filiali".

È stato costituito un Comitato di coordinamento delle iniziative attivate nella Banca per la preparazione dell' UEM, presieduto da un membro del Direttorio.

A completamento del disegno delineato in occasione della riforma dell'area vigilanza creditizia e finanziaria, e tenuto conto dell'evoluzione del quadro legislativo di riferimento, è stata costituita, nell'ambito del Servizio Vigilanza sull'intermediazione finanziaria, una seconda divisione "analisi e interventi" per il controllo delle società di factoring e di quelle finanziarie di cui all'art. 7 della legge 197 del 1991.

Nel Servizio Fabbricazione carte valori sono state abolite le due direzioni intermedie preposte, rispettivamente, all'attività amministrativa e a quella tecnica ed è stata istituita una divisione con compiti di pianificazione e di analisi.

Presso il Servizio Segretariato, corrispondendo anche a un'esigenza avvertita da autorevoli studiosi, è stato costituito, per enucleazione dalla divisione "trattamento e gestione documentazione", l'ufficio "archivio storico".

L'assetto del comparto segretariale presso i Servizi Anticipazioni sconti e compensazioni e Rapporti con il tesoro è stato rivisto con l'istituzione di autonomi uffici di segreteria.

In ragione del rilievo assunto dalla comunicazione come strumento di supporto dell'azione gestionale e di sviluppo organizzativo, è stato costituito un settore "comunicazione interna" nell'ambito della divisione "formazione e addestramento" del Servizio Personale gestione risorse, la cui denominazione è stata modificata in divisione "formazione, addestramento e comunicazione".

Entrate in vigore le disposizioni di legge che hanno introdotto la possibilità per dipendenti e pensionati di presentare la dichiarazione dei redditi per il tramite dei datori di lavoro, gli enti pensionistici o i centri autorizzati di assistenza fiscale, è stato istituito presso il Servizio Personale inquadramento normativo ed economico un ufficio a ciò deputato.

Nel 1992 sono state istituite otto nuove province che, tuttavia, non sono ancora operative. Sono stati, quindi, ripresi i contatti con le autorità di Governo per disporre di elementi per valutare, in prospettiva, i riflessi sulla Banca e sulla sua articolazione territoriale.

L'Istituto, nell'ambito delle sue competenze, presta attraverso le Filiali ampia collaborazione ai Prefetti, ai Comitati provinciali per la pubblica amministrazione e ai Comitati per l'ordine e la sicurezza pubblica.

Una riflessione sulla validità del modello organizzativo "centro raccolta biglietti" ha portato a concludere sull'opportunità di soprassedere, per il momento, alla creazione di ulteriori "centri", in considerazione delle linee evolutive in materia di creazione, trattamento, movimentazione e distruzione dei biglietti di banca.

È ora operante una sede collegiale di confronto e di coordinamento tra diversi Servizi per l'esame degli interventi immobiliari che assumono significatività anche sotto il profilo della sicurezza e della funzionalità organizzativa.

È stata portata a compimento la revisione dei criteri per l'assegnazione e la sostituzione di mobili e arredi a uso funzionale.

Dal 16 settembre 1992 opera la nuova Succursale di Napoli, via Nuova Marina, deputata all'espletamento del servizio di tesoreria provinciale dello Stato.

La Sede di Roma è stata oggetto di una ristrutturazione organizzativa, che ha previsto, in particolare, la riconfigurazione del comparto della vigilanza creditizia e finanziaria.

Ridottasi l'operatività, sono stati soppressi, presso le Sedi di Roma e di Milano, gli ultimi due uffici cambi esistenti, con redistribuzione delle residue competenze tra i comparti di segreteria, vigilanza e contabilità.

Nel quadro del potenziamento delle strutture periferiche previsto dal "Progetto filiali", sono stati costituiti quattro nuovi uffici di vigilanza-cambi presso le Filiali di Catanzaro, Treviso, Siena e Venezia, ed è stata attuata, presso 22 Filiali, l'unità di riscontro, nata dalla fusione degli uffici di contabilità e di controllo di tesoreria.

Gestione del personale. — Specifici interventi sono stati effettuati per affinare i processi decisionali nella gestione delle risorse umane. Innovazioni sono state introdotte nella disciplina degli aspetti normativi ed economici del rapporto di lavoro e nel modello delle relazioni sindacali.

È stata avviata un'azione per il potenziamento della carriera direttiva attraverso l'assegnazione e il mantenimento nelle Filiali di più consistenti quote di Coadiutori borsisti neo assunti e l'aumento del numero dei Funzionari di II.

L'attività di assunzione del personale è stata prevalentemente incentrata nell'organizzazione della prova scritta del concorso a 60 posti nella carriera Segesi, caratterizzato dalla presentazione di un elevato numero di domande (circa 117.000) e al quale hanno effettivamente partecipato circa 21.000 candidati.

Un particolare significato ha assunto l'introduzione della rilevazione delle aspirazioni del personale direttivo in tema di residenza di lavoro e di utilizzo, volta ad agevolare l'attività di programmazione della mobilità temperando, per quanto possibile, le esigenze aziendali con le aspettative individuali.

Sono state introdotte innovazioni nel sistema informativo-valutativo finalizzate, in particolare, a un maggiore coinvolgimento dei titolari delle unità di base nella determinazione dei giudizi.

Nel campo degli avanzamenti, l'azione della Banca per le carriere diverse dalla direttiva è stata mirata a razionalizzare le modalità di selezione. Modifiche sono state apportate altresì alla prova integrativa dello scrutinio per l'avanzamento a Condirettore e alle prove del concorso interno a Funzionario di II.

L'attività formativa ha inteso, in particolare, favorire l'interdisciplinarietà, sollecitare la riflessione sulle tematiche dell'integrazione europea, sostenere l'evoluzione dei compiti specialistici.

L'impegno formativo ha fatto registrare complessivamente 6.190 partecipazioni, pari a circa il 65 per cento dei dipendenti (4.123 partecipazioni, pari al 44 per cento, nel 1991) e 21.944 giornate-aula, con incrementi, nei confronti del 1991, rispettivamente del 50,1 per cento e del 51,5 per cento. Gli interventi sono stati rivolti a 4.745 uomini e a 1.445 donne, secondo una distribuzione percentuale (rispettivamente 76,7 per cento e 23,3 per cento) in linea con la composizione per sesso del personale della Banca.

L'attività di formazione specialistica ha riguardato 2.080 dipendenti (1.986 nel 1991), con un incremento del 30,2 per cento nelle giornate-aula (7.740 nel 1992, 5.944 nel 1991) e del 19,5 per cento nelle iniziative realizzate. In correlazione con il crescente livello di integrazione dell'attività della Banca nel contesto internazionale, le iniziative nell'area linguistica hanno interessato 102 dipendenti (46 nel 1991).

Agli interventi formativi organizzati da società ed enti nazionali e internazionali hanno partecipato 393 dipendenti, per complessive 1.459 giornate (nel 1991, 294 partecipanti, per 1.076 giornate). L'attività addestrativa decentrata su base regionale per il personale della carriera operativa ha fatto registrare complessivamente 996 partecipazioni, per un totale di 4.493 giornate-aula.

Con la sottoscrizione degli accordi negoziali per la disciplina del rapporto d'impiego per il triennio 1991-93 — intervenuta con FISAC-CGIL, FIBA-CISL, UIB-UIL e con il Sindirettivo-CIDA il 25 giugno 1992 — si è

conclusa una trattativa i cui tempi di svolgimento (oltre 12 mesi) hanno risentito anche del difficile momento economico.

Tra gli obiettivi perseguiti con le innovazioni nel rapporto d'impiego, si segnala l'ampliamento degli strumenti che rendono possibile la flessibilità dei tempi della prestazione lavorativa.

Per il trattamento economico, negli accordi — stipulati prima dell'emanazione della legislazione vincolistica — sono stati previsti adeguamenti in linea con le indicazioni governative sui limiti all'espansione delle retribuzioni nel settore pubblico.

Quanto al modello delle relazioni sindacali, è stata ridisegnata la "conferenza di organizzazione", con l'ampliamento dei contenuti, la revisione della periodicità e la previsione dello svolgimento del confronto soprattutto sulle interazioni fra aspetti organizzativi e tecnologici ed evoluzione degli organici.

È stata concordata l'istituzione di Commissioni paritetiche Banca-Organizzazioni sindacali firmatarie per le pari opportunità uomo-donna e per la revisione del sistema degli stipendi.

In tema di igiene e sicurezza sul lavoro è stato effettuato un approfondito esame di numerose direttive CEE e sono stati curati gli adempimenti previsti da recenti disposizioni legislative sulla protezione dall'esposizione a specifici fattori di rischio lavorativo.

Elaborazione automatica dei dati. — L'attività di sviluppo ha riguardato, per una parte significativa, il completamento delle applicazioni del sistema dei pagamenti e l'ammodernamento delle infrastrutture delle Filiali. Importanti progressi sono stati realizzati nel campo della evoluzione e della gestione dei sistemi e delle reti. Nell'ambito dell'automazione interbancaria è stato attuato il nuovo assetto tecnico-organizzativo della infrastruttura teletrasmissiva. Si dispone ora di un sistema per la valutazione qualitativa del software.

Fra le maggiori iniziative di automazione interbancaria assunte nell'ambito della CI-PA si segnalano la sperimentazione e la successiva introduzione nel sistema della nuova procedura su rete riguardante gli incassi commerciali, nonché la revisione della procedura "bonifici e incarichi di pagamento", con regolamento in base monetaria dei saldi interbancari. È stata frattanto avviata un'iniziativa che prevede l'impegno delle banche partecipanti a eseguire i bonifici entro termini prestabiliti (c.d. "circuito veloce bonifici").

Nella prima metà del 1992 è stata completata la realizzazione delle nuove infrastrutture presso tutte le Filiali dell'Istituto.

Sono state intraprese o attuate diverse iniziative: la revisione delle applicazioni di contabilità dell'Amministrazione centrale e generale; la realizzazione della seconda fase del decentramento contabile nei Servizi; l'applicazione per la costituzione dell'archivio elettronico "antiriciclaggio".

Sono stati portati a termine i progetti per l'ampliamento dell'automazione della rassegna della stampa e per l'affinamento della integrazione tra il sistema di automazione d'ufficio dell'Amministrazione centrale e il sistema tipografico della divisione stampa.

Allo studio per l'evoluzione dell'architettura di office automation nell'Amministrazione centrale si è affiancato quello riguardante le dipendenze periferiche.

D' intesa con il Segretariato dei governatori delle banche centrali della Comunità sono state avviate iniziative per l'integrazione del sistema di posta elettronica CEBAMAIL nell'ambiente di office automation dell'Istituto.

È prevista la creazione, nell'area romana, di un' infrastruttura trasmissiva di elevate prestazioni, in grado di integrare sul medesimo supporto materiale le funzioni di trasferimento di dati tra reti locali (LAN), di immagini e di fonìa. Il progetto per il potenziamento dei collegamenti con le Filiali mediante l'utilizzo della tecnologia satellitare assicurerà maggiore disponibilità del servizio e prestazioni più elevate.

Informazione statistica. Utilizzi aziendali. — La gestione dell'informazione creditizia e finanziaria è stata caratterizzata dalla maggiore articolazione dei sistemi informativi, richiesta dalle esigenze della funzione di vigilanza per l'estendersi dei compiti anche a nuove categorie di intermediari.

A completamento di altre attività già regolate — quali la pianificazione e lo sviluppo dei sistemi, l'informatica decentrata, la circolarità dei dati — è ora operante la funzione di amministrazione dati, che si propone di migliorare la gestione delle informazioni in termini di qualità, adeguatezza, integrazione e condivisibilità.

La riforma della Centrale dei rischi è entrata nel vivo dell'analisi della gestione dei dati anagrafici, primo dei moduli in cui si articola la realizzazione del nuovo sistema.

Le rilevazioni sull'attività di intermediazione mobiliare registrano un soddisfacente livello di regolarità. È prevista una serie di verifiche sulle segnalazioni e sono stati predisposti strumenti informatici a uso degli intermediari per consentire l'inoltro standardizzato e controllato dei dati.

La diffusione dell'informazione è stata potenziata con la distribuzione del Bollettino statistico su nastro magnetico, in linea con un piano che prevede, entro il 1993, di mettere a disposizione degli utenti esterni la Base informativa pubblica (BIP) in forme — quali dischi ottici e floppy disk — che ne consentano un più agevole utilizzo.

È stato avviato il progetto Flinp (Flussi di input) finalizzato alla realizzazione di un' infrastruttura per la gestione dei flussi statistici prodotti da altri enti.

È stato definito l'archivio statistico della riserva obbligatoria, in cui sono organizzate tutte le informazioni sulle riserve e sul rifinanziamento, ripartite per ciascuna istituzione creditizia.

La rilevazione dei dati di lavoro delle Filiali segue nuovi criteri per tenere conto delle variazioni normative e operative di recente intervenute.

È stata prestata collaborazione all'Ufficio italiano dei cambi per la messa a punto delle procedure informatiche previste dalla normativa "antiriciclaggio".

Gestione del patrimonio immobiliare. — La progettazione sperimenta nuovi modelli e utilizza strumenti quale l'integrazione tra Anagrafe immobi-

liare e Sistema informativo grafico. In tutti gli Stabilimenti è in corso l'adeguamento degli spazi destinati a ospitare i nuovi moduli organizzativi del Progetto filiali. È stata avviata un'ampia revisione della normativa interna che regola gli interventi immobiliari.

L'attività di progettazione ha riguardato, in modo particolare, gli stabili delle Filiali di Bari, Lecce, Oristano, Piacenza (nuova sacristia per i biglietti di banca annullati), Rieti, Verona, e gli edifici in Roma via Tuscolana 417 (Museo delle Banconote) e via Milano 70 (mensa).

L'attività realizzativa ha visto conclusi, alla data de 131 dicembre scorso, i lavori negli edifici di Brindisi, Campobasso, Napoli Succursale, Nuoro, Palermo, Rieti (locali di ripiegamento), Roma via Palermo, via Milano 70 e piazza Indipendenza.

Tra gli interventi più significativi in corso alla fine del 1992, si citano quelli per la costruzione del nuovo edificio della Filiale di Siena, nonché le ristrutturazioni degli immobili di Forlì (ultimato a febbraio 1993), Genova, Lecce (locali di ripiegamento), Lucca (palazzina alloggi), Milano via Moneta (ultimato a febbraio 1993), Milano Sede, Parma, Roma Palazzo Koch (Cassa centrale), largo Bastia (SESI), via dei Mille (Succursale), via Conte Rosso.

Particolarmente impegnativi sono gli interventi in corso per dotare le Filiali di nuovi impianti di sicurezza (centrali multifunzione e apparati televisivi a circuito chiuso) e di antenne paraboliche per le comunicazioni via satellitare.

Lavori sono stati avviati negli edifici della Filiale di Pescara e a Roma, via XX Settembre, Palazzo Koch (Museo delle Monete) e via Otricoli 41.

Nel campo degli interventi in tema di sicurezza sul lavoro, sono state emanate istruzioni sull'osservanza delle disposizioni di legge sulla protezione dei lavoratori contro i rischi derivanti dall'esposizione al piombo metallico, all'amianto e al rumore.

È operativa la convenzione con il Comune di Roma, con la quale la Banca si impegna a contribuire al restauro del tratto dell'Acquedotto Felice che insiste sulla proprietà dell'Istituto.

I lavori per la realizzazione del Centro servizi della Banca in Frascati sono ormai entrati in una fase di sostenuta attività.

Il 24 febbraio 1993 si è svolta la cerimonia di consegna al Comune di Frascati, da parte della Banca, di un complesso immobiliare che sarà messo a disposizione della cittadinanza, quale corrispettivo degli oneri di urbanizzazione dell'intera area sulla quale stanno sorgendo i nuovi insediamenti. Il complesso, che si estende per circa 42.000 mq., comprende un edificio polisportivo con una capienza di 600 posti e un asilo nido-scuola materna costituito da sei aule, uffici, mensa, spogliatoi e zone per attività comuni, ed è completato con attrezzature sportive all'aperto, aree a parcheggio, sistemazione a verde, rete stradale, impianti tecnologici.

Quanto alle realizzazioni del Centro servizi, alla data del 1^o marzo 1993 risulta completata, fino al piano di copertura, la struttura portante del complesso dei cinque edifici a croce e dell'edificio lineare annesso al Centro elaborazione dati, tutti destinati a uffici.

Normativa. — Rinnovato pressoché integralmente il quadro delle disposizioni interne secondo i principi fissati nel 1988, è proseguita la ricerca

di ulteriori affinamenti della metodologia di produzione normativa, che si affianca all'accresciuto impegno nella disciplina di adempimenti previsti da nuove leggi o regolamenti.

Il Regolamento generale è stato modificato per adeguarlo all'innovazione statutaria secondo la quale le variazioni alla ragione normale dello sconto e alla misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono disposte dal Governatore con proprio provvedimento. Altre modifiche sono state apportate per tenere conto degli effetti del decentramento contabile e delle variazioni intervenute nelle condizioni praticate per le anticipazioni a scadenza fissa.

Un organico testo dispositivo ha dato attuazione alla legge 7.8.1990, n. 241, che reca nuove norme in materia di procedimento amministrativo — applicabili all'Istituto solo nei principi generali — e di diritto di accesso. È stata, questa, l'occasione per un'ampia autodiagnosi dei modi dell'esercizio dell'attività amministrativa con particolare riferimento ai principi della tempestività, semplificazione, motivazione, responsabilità, oggettività. Quanto al diritto di accesso, sono stati messi a punto il regolamento per l'esclusione da tale diritto delle materie previste direttamente o indirettamente dalla legge, nonché il regolamento per il concreto esercizio dell'accesso nelle materie consentite; essi saranno emanati non appena, sul primo regolamento, la competente Commissione presso la Presidenza del Consiglio avrà reso il prescritto parere.

In tema di legislazione antiriciclaggio è stata emanata una serie di disposizioni per dare pronta attuazione — nell'operatività della Banca quale "intermediario abilitato" — alle innovazioni apportate con normativa primaria e con provvedimenti ministeriali, con particolare riferimento all'archivio informatico delle operazioni soggette a identificazione e registrazione che è stato tempestivamente istituito. Sono state altresì approfondite tematiche particolari, anche in raccordo con l'Ufficio italiano dei cambi e con il Ministero del tesoro, ai fini dell'inquadramento di particolari operazioni e soggetti ovvero per l'applicazione dell'art. 3 della legge 197 del 1991 sulla segnalazione delle cosiddette operazioni anomale.

Relativamente ad alcuni servizi offerti a clientela privata, la Banca ha deciso di assoggettarsi volontariamente alla disciplina contenuta nella legge 17.2.1992, n. 154 in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari.

In un apposito testo sono state compendiate e organicamente aggiornate le norme che disciplinano gli organi, i sistemi e le procedure EAD.

È stato completato lo studio di fattibilità per la consultazione elettronica della normativa della Banca.

Allo scopo di rendere l'elaborazione della normativa interna più efficace e tempestiva, specie per le disposizioni che traggono origine dalla legislazione, è stata regolata una specifica procedura per l'analisi degli atti parlamentari e di quelli comunitari.

Unione economica e monetaria della Comunità europea. - Prosegue la preparazione della seconda e della terza fase dell'Unione economica e monetaria, sia presso il Comitato dei governatori delle banche centrali della Comunità europea sia all'interno dell'Istituto.

Presso il Comitato dei governatori, le iniziative sono state assunte nell'ambito di questo stesso organo, nel Comitato dei supplenti, nei tre Sottocomitati (politica monetaria, poli-

tica del cambio e vigilanza) e nei cinque gruppi di lavoro (sistemi di pagamento, statistiche, sistemi informativi, banconote e contabilità) costituiti dal Comitato dei governatori. Il Sottocomitato per la politica del cambio e il gruppo di lavoro sui sistemi di pagamento sono presieduti da esponenti della Banca d'Italia.

Sull'attività svolta dal Comitato dei governatori riferisce ampiamente lo specifico Rapporto annuale. Per quanto riguarda, in particolare, la seconda fase dell' UEM, il lavoro preparatorio si è accentrato sui compiti principali che l'Istituto monetario europeo dovrà assumere dal 1° gennaio 1994: il rafforzamento del coordinamento della politica monetaria, la supervisione degli sviluppi dell'ECU privato, le funzioni operative legate all'amministrazione dei meccanismi dello SME e alla gestione delle riserve che saranno affidate all'Istituto monetario europeo dalle banche centrali nazionali. Sono stati anche esaminati gli aspetti istituzionali, organizzativi e tecnici connessi con la creazione della nuova istituzione. È proseguito, altresì, l'esame comune di alcuni temi di vigilanza, tra cui le implicazioni della seconda direttiva di coordinamento del settore bancario e i principi da applicarsi nella supervisione di conglomerati cui appartenga una banca.

All'interno della Banca particolare rilevanza ha assunto, nel campo dell' adeguamento normativo, la collaborazione prestata al Governo nella predisposizione del disegno di legge che vieta al Tesoro di indebitarsi presso l'Istituto attraverso il conto corrente di tesoreria e che attribuisce alla Banca d'Italia, nei limiti stabiliti dalla legge, la fissazione degli obblighi di riserva delle banche. Una volta approvata questa legge, l' adeguamento al Trattato di Maastricht richiederà un' azione puntuale per modificare alcuni aspetti normativi relativi ai rapporti con il Tesoro, alle operazioni di banca centrale su titoli, ai controlli amministrativi sul credito e sui mercati, ai rapporti con l'estero e alla disciplina valutaria. Durante la seconda fase, poi, il Trattato di Maastricht prevede che si avvii il processo che conduce all' indipendenza delle banche centrali nazionali.

Per la terza fase, l'attività presso il Comitato dei governatori ha riguardato i seguenti temi: la condotta di una politica monetaria unica e l'armonizzazione degli strumenti di politica monetaria, la stampa e l'emissione di una banconota europea, i sistemi di pagamento, la raccolta e l'elaborazione delle statistiche, i principi contabili delle banche centrali nazionali e della Banca centrale europea, i sistemi informativi necessari all'attività di quest'ultima.

Ricerche storiche. — Sono state in gran parte compiute le ricerche necessarie per completare i volumi finora programmati della Collana storica della Banca d'Italia, promossa in preparazione del centenario dell'Istituto.

Complessivamente i volumi della Collana storica già pubblicati sono 11, di cui 8 della serie Documenti, 2 della serie Statistiche e 1 della serie Contributi; i volumi ancora da pubblicare prima delle celebrazioni del centenario sono 10, di cui 4 della prima serie, 2 della seconda e 4 della terza.

I volumi della serie Documenti, pubblicati nel 1992 o in fase di ultimazione, riguardano l'attività della Banca dalla fine della prima guerra mondiale al secondo dopoguerra e si affiancano alle opere pubblicate negli anni scorsi, relative al periodo che va dalla nascita degli istituti di emissione in Italia fino alla prima guerra mondiale.

Sul periodo 1919-1936 sono in fase di ultimazione tre volumi, riguardanti rispettivamente la politica monetaria, i rapporti tra Banca d'Italia e sistema bancario, il sistema fi-

nanziario internazionale. I documenti raccolti sulla politica monetaria mettono in luce, tra l'altro, i caratteri dell'azione della Banca. Il volume sui rapporti con il sistema bancario raccoglie documenti sulle crisi e sull'azione di vigilanza della Banca. I documenti sui rapporti tra l'Italia e il sistema monetario internazionale toccano i temi della cooperazione tra le banche centrali, delle riparazioni e dei debiti di guerra, dei prestiti internazionali, della gestione dei cambi e delle riserve. Sul periodo 1936-1948 sono stati pubblicati due volumi. Il primo (1936-1945) tratta del ruolo della Banca nel sistema di "economia regolata" creato nella seconda metà degli anni trenta e delle vicende dell'Istituto nel corso della seconda guerra mondiale. Il secondo (1945-48) si occupa del risanamento postbellico.

Per i volumi della serie Statistiche, nel corso dell'anno è stata completata la ricostruzione dei dati sul sistema bancario tra il 1890 e il 1936, che confluiranno in un apposito volume. Sono state ricostruite serie di dati omogenei, per consentire indagini sull'evoluzione del sistema creditizio italiano e migliorare i dati disponibili per l'analisi monetaria di un periodo caratterizzato da frammentarie normative di settore. È stata anche portata a compimento una ricerca che sarà pubblicata nel volume I bilanci degli Istituti di emissione dal 1893 a oggi, riguardante i dati della Banca d'Italia, del Banco di Napoli, del Banco di Sicilia e dell'Istituto nazionale per i cambi con l'estero/Ufficio italiano dei cambi.

Nella serie Contributi, che raccoglie opere di carattere interpretativo, collegate ai temi trattati nella serie Documenti, è prevista la pubblicazione di quattro volumi, contenenti saggi sulla finanza pubblica, sulla finanza internazionale, sull'assetto istituzionale e organizzativo della Banca, su aspetti dell'attività di banca centrale.

La ricerca storica sarà presentata all'attenzione degli studiosi nel corso di un convegno che si terrà a Roma il 9 e 10 dicembre prossimo.

Controlli interni. — L'attività di revisione interna è stata pianificata sulla base di nuovi criteri per accrescere il valore aggiunto degli accertamenti ispettivi.

Sono stati avviati o conclusi accertamenti generali presso il Servizio Riscontro delle spese, il Servizio Organizzazione, l'Ufficio Operativo contabile CASC, la Delegazione di Londra, la Sadiba, nonché presso diciassette Filiali (tredici nel 1991), di cui quattro Sedi (Venezia, Genova, Firenze, Torino; Chieti, Novara, Vicenza, Piacenza, Pesaro, Reggio Calabria, Arezzo, Asti, Udine, Ravenna, Pisa, Como, Bergamo); sono stati effettuati quindici accertamenti particolari presso unità centrali e periferiche dell'Istituto. Ispettori hanno assicurato la temporanea direzione di quattordici Filiali (un Servizio e dodici Filiali nel 1991).

Tenuto conto del numero delle ispezioni di carattere generale e delle temporanee direzioni, nel 1992 circa il 30 per cento delle unità periferiche è stato sottoposto a monitoraggio (considerando anche gli accertamenti particolari, circa il 37 per cento).

Il nucleo di EDP auditing presso l'Ispettorato banca, costituito il 1° gennaio, ha effettuato, in particolare, la revisione di due procedure automatizzate e ha messo a punto gli strumenti metodologici necessari per affrontare la revisione, avviata nel 1993, delle quattro procedure del Sistema dei pagamenti.

In ragione della rilevanza conferita dalla legge 197 del 1991 agli ispettorati interni nella lotta "antiriciclaggio", gli ispettori hanno dedicato particolare attenzione alle operazioni effettuate direttamente dalle Filiali dell'Istituto rientranti nelle previsioni di legge e hanno verificato l'efficacia degli interventi promossi dalle direzioni delle Filiali nei confronti della struttura creditizia e finanziaria locale.

È stata data attuazione alla seconda fase del progetto di decentramento delle funzioni contabili nell'Amministrazione centrale, con l'attivazione di autonome unità contabili presso i Servizi Segretariato, Acquisti e dotazioni, Personale inquadramento normativo ed economico e Riscontro delle spese. La terza e ultima fase del progetto, che dovrà essere realizzata nel corso del 1993, interesserà i Servizi Mercati monetario e finanziario e Rapporti con l'estero.

È stato inoltre approvato un progetto di riforma della contabilità dell'Amministrazione centrale e generale.

Nel quadro delle previste innovazioni nei settori nei quali si articola l'attività di spesa, sono stati messi a punto i criteri di controllo "di sistema" — che si aggiungono all'accertamento di legittimità — relativamente alle spese soggette a budget. È entrata in funzione la procedura di liquidazione automatica dei trattamenti di missione e trasferimento.

È prossimo l'avvio dei lavori per l'istituzione di un sistema unico di rilevazione delle spese presso le unità centrali e periferiche.

Gli organi statutari. — Il 4 maggio 1993 il Consiglio superiore, riunito in seduta straordinaria, ha preso atto delle dimissioni dalla carica di Governatore presentate dal dott. Carlo Azeglio Ciampi — nominato Presidente del Consiglio dei Ministri — e ha deliberato la nomina a Governatore del dott. Antonio Fazio. Il provvedimento è stato approvato con DPR 6.5.1993.

Nella stessa seduta il Consiglio Superiore ha conferito al dott. Carlo Azeglio Ciampi il titolo di Governatore onorario.

Con DPR 18.7.1992, emanato in attuazione della legge 7.2.1992, n. 82, è stato modificato l'art. 25 dello Statuto che prevede per il Governatore il potere di modificare, con proprio provvedimento e in relazione alle esigenze di controllo della liquidità del mercato, la ragione normale dello sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa.

I processi di trasformazione degli enti creditizi ai sensi del DLgs 20.11.1990, n. 356, emanato in attuazione della legge 30.7.1990, n. 218 (c.d. legge Amato), hanno influito sulla composizione della compagine dei partecipanti al capitale della Banca e sulla ripartizione delle quote.

Approvato con DPR 6.3.1992 l'adeguamento dell'art. 3 dello Statuto alle nuove disposizioni legislative, 72 nuove società per azioni esercenti attività bancaria, sorte in seguito alle ristrutturazioni di Casse di risparmio e di Istituti di credito di diritto pubblico, risultano subentrate a tali enti nella titolarità delle quote di partecipazione al capitale della Banca.

Nel corso del 1992 le Assemblee dei partecipanti riunitesi presso le Sedi di Ancona e di Venezia hanno nominato Consiglieri superiori il cav. uff. Mario Sardella, industriale nel ramo delle costruzioni navali, e il prof. Giovanni Castellani, Professore ordinario di Matematica Finanziaria presso l'Università degli Studi Cà Foscari, in sostituzione, rispettivamente, del dott. Lucio Moroder, già Consigliere superiore in carica per oltre un trentennio, e del compianto ing. Antonio Marcegaglia.

Nessuna variazione è intervenuta nella composizione del Collegio sindacale.

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 l'attivazione in ambito europeo di operazioni con il FECoM e con la BRI, nonché l'inizio della operatività sul mercato dei contratti uniformi a termine (*futures*) sui titoli di Stato.

Sotto il profilo reddituale il bilancio si caratterizza, rispetto all'esercizio precedente, per una marcata flessione (da 5.529,2 a 1.938,8 miliardi) dell'utile lordo, conseguente a una crescita delle spese superiore a quella delle rendite. Tra le componenti negative di reddito assume rilievo particolare la perdita derivante dalle negoziazioni in cambi (4.394,5 miliardi).

Un'analisi dei riflessi economici delle suddette negoziazioni, con riferimento all'operatore Banca d'Italia-Ufficio italiano dei cambi, estesa all'arco temporale compreso tra il 1982 e il 1991, mostra che per tale periodo sono stati conseguiti utili stimabili in 8.968 miliardi in lire correnti. Si veda al riguardo il capitolo della Relazione che tratta della bilancia dei pagamenti.

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio italiano dei cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca ammonta a 21.719 miliardi, rispetto ai 21.244 del precedente anno (tav. G1). La quantità dell'oro (1.504 tonnellate) è rimasta immutata e l'aumento di 475 miliardi dipende, pertanto, dalla variazione del prezzo che è stato pari a 14.439,7 per grammo di fino, a fronte di 14.123,6 del 1991.

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 accresciuti per lo stesso motivo di 164 miliardi (da 7.322 a 7.486 miliardi).

La valutazione dell'oro è stata compiuta secondo i criteri fissati dal DM 23.3.1979, attuativo del DL 30.12.1976, n. 867, convertito nella legge 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 (14.439,7 lire per grammo di fino per l'operazione dell'8 ottobre 1992).

La plusvalenza complessiva registrata nell'oro e nei crediti in oro (639 miliardi) ha determinato un incremento per pari importo del fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (DL n. 867 citato e art. 104, 1° comma, lett. b, TUIR).

SITUAZIONE PATRIMONIALE DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1991	1992	
ATTIVO			
Oro	21.243,9	21.719,4	475,5
Crediti in oro (FECOM)	7.322,0	7.485,9	163,9
Cassa	477,8	5,4	-472,4
Risconto di portafoglio:	2.937,5	2.965,6	28,1
ordinario	350,1	216,9	-133,2
ammassi	2.587,4	2.748,7	161,3
Anticipazioni:	7.701,2	8.383,8	682,6
in conto corrente	1.061,9	1.335,8	273,9
a scadenza fissa	6.639,3	7.048,0	408,7
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Attività verso l'estero in valuta:	13.450,1	32.296,2	18.846,1
ECU	11.042,4	1.945,8	-9.096,6
altre attività	2.407,7	30.350,4	27.942,7
Crediti in dollari (FECOM)	3.797,0	3.523,3	-273,7
Crediti in ECU (FECOM) per facilitazioni a breve termine	—	—	—
Ufficio italiano cambi:	51.882,8	12.149,8	-39.733,0
conto corrente ordinario	49.691,9	6.711,2	-42.980,7
conti speciali	2.190,9	5.438,6	3.247,7
Anticipazione straordinaria al Tesoro	—	—	—
Conto corrente per il servizio di tesoreria	73.073,8	80.779,7	7.705,9
Crediti diversi verso lo Stato	785,6	615,3	-150,3
Titoli di proprietà:	89.025,1	120.716,9	31.691,8
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	87.003,6	118.705,1	31.701,5
titoli di società ed enti	808,3	740,8	-67,5
azioni e partecipazioni	1.213,2	1.271,0	57,8
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	—
Immobili:	3.637,3	3.855,8	218,5
ad uso degli uffici	3.099,4	3.280,9	181,5
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	537,9	574,9	37,0
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	29,9	32,5	2,6
Mobili e impianti	392,5	450,6	58,1
Partite varie	3.804,8	3.813,4	8,6
Ratei e risconti	3.651,1	5.727,2	2.076,1
Totale	283.692,4	305.020,8	21.328,4
PASSIVO			
Circolazione	80.491,3	89.222,1	8.730,8
Vaglia cambiari	1.545,1	1.303,1	-242,0
Altri debiti a vista	0,4	3,2	2,8
Depositi di riserva in conto corrente:	127.443,9	127.599,7	155,8
di enti creditizi soggetti a Riserva Obbligatoria	127.263,5	127.398,4	134,9
di altri enti	180,4	201,3	20,9
Altri depositi costituiti per obblighi di legge:	12,8	20,0	7,2
ai fini della riserva bancaria obbligatoria in valuta	—	—	—
a garanzia emissione ass. circ. e ass. ban. a copertura garantita	—	0,2	0,2
conti vincolati investimenti all'estero	—	—	—
società costituenti	1,7	1,2	-0,5
altri	11,1	18,6	7,5
Altri depositi in conto corrente	100,5	47,3	-53,2
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	—	—	—
Depositi per servizi di cassa	64,9	0,3	-64,6
Conti dell'estero in lire per conto UIC	2.190,9	5.438,6	3.247,7
Passività verso l'estero:	381,8	3.688,3	3.306,5
depositi in valuta estera	255,5	36,9	-218,6
conti dell'estero in lire	126,3	168,1	41,8
altre	—	3.483,3	3.483,3
Debiti in ECU (FECOM)	11.118,9	11.009,1	-109,8
Debiti in ECU (FECOM) per facilitazioni a breve termine	—	4.032,5	4.032,5
Debiti diversi verso lo Stato	727,3	911,6	184,3
Accantonamenti diversi	49.644,4	51.518,3	1.873,9
Fondo ammortamento immobili	687,7	769,8	82,1
Fondo ammortamento mobili	109,3	120,3	11,0
Fondo ammortamento impianti	197,3	244,7	47,4
Fondo ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR	21,2	23,6	2,4
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	19,6	24,6	5,0
Fondo ammortamento oneri pluriennali	5,1	10,6	5,5
Partite varie	768,0	817,5	49,5
Ratei e risconti	1.047,5	946,2	-101,3
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Fondo riserva ordinario	1.740,6	2.140,4	399,8
Fondo riserva straordinario	1.877,3	2.299,6	422,3
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	1.279,0	1.279,0	—
Fondo di riserva per rivalutazione ex lege 30.12.1991, n. 413	32,8	32,8	—
Fondo imposta sostitutiva ex lege 30.12.1991, n. 413	6,2	—	-6,2
Utile netto da ripartire	874,3	213,3	-661,0
Totale	283.692,4	305.020,8	21.328,4

Le *attività verso l'estero in valuta* sono aumentate globalmente di 18.846 miliardi per l'effetto congiunto di una flessione della voce *ecu* di 9.097 miliardi e di una crescita delle *altre attività* di 27.943 miliardi. Il controvalore degli *ecu* è diminuito da 11.042 a 1.945 miliardi. Hanno concorso a tale flessione sia la minore quantità di *ecu* (1.127 milioni di unità) ricevuta in sede di rinnovo dell'operazione di *swap* con il FECoM, per la diminuzione delle riserve in dollari e del prezzo dell'oro espresso in *ecu*, sia — soprattutto — l'utilizzo di tale divisa (5.000 milioni di unità), unitamente ad altre, per il rimborso quasi integrale, avvenuto il 15 dicembre 1992, delle facilitazioni di credito a breve termine accese con il FECoM nel quadro degli accordi che regolano il Sistema monetario europeo.

L'operazione swap di ecu contro dollari USA tra la Banca d'Italia e la Banca nazionale svizzera è stata rinnovata di mese in mese sempre per l'importo di 50 milioni di ecu.

Le *altre attività* si ragguagliano a 30.350 miliardi (2.407 nel 1991) facendo registrare un aumento di 27.943 miliardi da ascrivere alla crescita dei depositi vincolati, passati da 172 a 28.818 miliardi, compensata solo in minima parte dalla flessione della consistenza dei depositi in conto corrente e dei titoli.

L'incremento dei depositi vincolati è da attribuire all'impiego della quasi totalità dei dollari e dei marchi rivenienti dalle operazioni di pronti contro termine effettuate nel mese di dicembre e per le quali la vendita è di competenza dell'esercizio 1993. Infatti, dall'ottobre 1992 la Banca ha introdotto un nuovo tipo di operazioni temporanee basato su attività a vista in valuta. Le nuove transazioni di pronti contro termine vengono effettuate su valute scelte tra quelle più trattate sul mercato internazionale, con preferenza per il dollaro e il marco tedesco. Il costo delle operazioni è determinato con il metodo dell'asta competitiva.

*I crediti in oro e i crediti in dollari, rispettivamente aumentati e diminuiti di 164 e 274 miliardi, rappresentano le attività da ricevere alla scadenza dello *swap* con il FECoM e riflettono nel loro insieme la variazione della voce del passivo *debiti in ecu*, diminuita di 110 miliardi.*

I crediti in ecu per facilitazioni a breve termine sono inesistenti a fine esercizio; in tale voce di nuova istituzione è confluito nel mese di settembre l'importo di 3.227 miliardi, controvalore dei crediti in ecu verso il FECoM (pari a 2.009 milioni di unità) relativi agli interventi obbligatori effettuati, nel quadro degli Accordi europei di cambio, nei confronti della sterlina e regolati il 15 dicembre 1992.

Il *conto corrente ordinario con l' UIC* ha fatto registrare nell' anno una diminuzione di 42.981 miliardi, essendo passato da 49.692 a 6.711 miliardi. Sulla base della consistenza media dei saldi giornalieri la flessione è stata pari a 28.195 miliardi.

I conti speciali con l' UIC sono aumentati di 3.248 miliardi (da 2.191 a 5.439), 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. L'incremento è da ascrivere principalmente all'importo messo a disposizione del predetto organismo (pari al controvalore di 1.261,2 milioni di diritti speciali di prelievo) in seguito all'aumento della quota di partecipazione al Fondo stesso.

Le *passività verso l'estero* sono aumentate di 3.306 miliardi (da 382 a 3.688) per effetto principalmente del residuo debito del finanziamento in marchi (3.827 milioni di unità) concesso dalla Banca dei regolamenti internazionali nel mese di settembre ed evidenziato nella sottovoce *altre*, di nuova istituzione, per 3.483 miliardi. I *depositi in valuta* sono diminuiti di 219 miliardi mentre i *conti dell' estero in lire*, accesi a banche centrali e a organismi internazionali, sono aumentati di 42 miliardi.

Nella seconda parte del mese di settembre 1992 è stato erogato dalla BRI un finanziamento in tre tranches, per 10.000 milioni di marchi, con scadenza iniziale a ottobre 1992 e con un successivo rinnovo di mese in mese. Nel periodo compreso tra il 13 e il 23 novembre 1992 è stato rimborsato l'importo di 6.173 milioni di marchi, mentre il residuo debito, pari a 3.827 milioni di marchi, rinnovato fino al 26 maggio 1993 è stato anticipatamente rimborsato per 2.000 milioni di marchi il 14 maggio 1993.

La voce di nuova istituzione *debiti in ecu per facilitazioni a breve termine* pari a 4.032 miliardi accoglie il residuo debito (2.320 milioni di unità) connesso con l'attivazione, nell'ambito degli Accordi europei di cambio, di linee di credito (16.188 milioni di ecu) prevalentemente con la Bundesbank per finanziare gli interventi obbligatori nello SME. Il residuo debito è stato rimborsato il 15 marzo 1993.

Attività e passività verso il Tesoro. — Il *conto corrente per il servizio di tesoreria* è aumentato di 7.706 miliardi, passando da 73.074 a 80.780 miliardi. In base alla media calcolata sui saldi giornalieri l'incremento risulta più contenuto (7.341 miliardi), essendo la media passata da 77.028 a 84.369 miliardi, a fronte di un limite medio di indebitamento di 89.207 miliardi.

I titoli pubblici, compresi nella voce *titoli di proprietà* (tavv. aG5 e aG6), ammontano a 118.693 miliardi rispetto a 86.961 miliardi del prece-

dente esercizio: l'aumento registrato è pari a 31.732 miliardi. Sulla base della media annua su dati giornalieri, l'incremento ammonta a 34.789 miliardi (da 67.512 a 102.301).

In particolare dall' esame dei diversi comparti emerge, per quanto concerne i CCT a tasso variabile e altri similari, una crescita di 12.303 miliardi (da 33.944 a 46.247) soprattutto in seguito ad acquisti netti sul mercato per 12.824 miliardi, compensati da rimborsi eccedenti le sottoscrizioni per 610 miliardi. L' accrescimento sulla base della consistenza media annua si ragguaglia a 13.169 miliardi (da 29.406 a 42.575). I BTP hanno fatto registrare un incremento di 23.405 miliardi (da 38.867 a 62.272) dovuto essenzialmente all' effetto congiunto di acquisti netti sul mercato per 27.413 miliardi e di rimborsi maggiori delle sottoscrizioni per 3.487 miliardi. La consistenza media annua del comparto segnala una crescita di 22.160 miliardi (da 26.429 a 48.589).

I BOT sono diminuiti di 4.283 miliardi (da 12.798 a 8.515), a causa soprattutto di rimborsi, al netto delle sottoscrizioni, per 5.534 miliardi in parte corretti da acquisti netti sul mercato per 1.234 miliardi; la flessione sulla base della consistenza media annua è pari a 680 miliardi (da 10.433 a 9.753).

I finanziamenti concessi agli aderenti al gruppo di intermediari che operano in fase di sottoscrizione dei BOT sono avvenuti mediante acquisti temporanei effettuati dalla Banca, a un tasso pari a quello di aggiudicazione, di quota parte dei BOT sottoscritti alle aste dagli stessi intermediari. L' ammontare complessivo dei finanziamenti è risultato di 10.036 miliardi rispetto a 6.315 nel 1991. Le vendite agli aggiudicatari dei BOT per il rimborso dei finanziamenti sono state effettuate, di norma, entro sette giorni dalla data di acquisto.

I crediti diversi verso lo Stato presentano una diminuzione di 151 miliardi (da 766 a 615), in relazione principalmente a operazioni riguardanti gli interessi sul conto corrente di tesoreria; nella voce in esame sono confluiti gli interessi liquidati per il 1992 (846 miliardi), mentre sono stati incassati i residui interessi di pertinenza del 1991 (762 miliardi) e una quota (267 miliardi) di quelli maturati nel 1992.

I debiti diversi verso lo Stato mostrano un aumento di 185 miliardi (da 727 a 912) che rappresenta prevalentemente la risultante dell'incremento di 294 miliardi (da 487 a 781) del saldo non ancora versato al Tesoro per gli oneri maturati a suo credito nel 1992, e della flessione di 105 miliardi (da 235 a 130) del saldo relativo al servizio di cassa per i CCT.

Il risconto del portafoglio ammassi (tav. aG7) è aumentato di 162 miliardi (da 2.587 a 2.749) per la capitalizzazione degli interessi e degli oneri fiscali che gravano 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, uno specifico provvedimento legislativo.

Con DL 19.4.1993, n.112, che ricalca il disegno di legge decaduto nel 1992 per la fine della legislatura, è stato previsto che, in sostituzione degli effetti, vengano rilasciati alla Banca titoli di Stato senza corresponsione di interesse e con caratteristiche, durata massima (non oltre i trenta anni) e piano di rimborso da stabilire con apposito decreto del Ministro del tesoro.

La voce *cassa*, diminuita di 473 miliardi (da 478 a 5), è composta esclusivamente da biglietti e monete di Stato; la flessione è da ascrivere alla circostanza che nel saldo del precedente esercizio erano presenti titoli postali da riscuotere emessi e non incassati nella stessa giornata.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio (9.316 miliardi) si sono accresciute di 503 miliardi rispetto all'anno precedente (8.813 miliardi), principalmente per l'effetto congiunto di un incremento di 409 miliardi nelle *anticipazioni a scadenza fissa* (da 6.639 a 7.048) e di 274 miliardi per il maggior utilizzo nelle *anticipazioni in conto corrente* (da 1.062 a 1.336), in parte compensato dalla diminuzione di 133 miliardi (da 350 a 217) nella posta *risconto di portafoglio ordinario*.

L'andamento della consistenza media annua su base giornaliera conferma, ampliandolo, l'aumento (4.597 miliardi) delle anticipazioni a scadenza fissa, passate da 456 a 5.053 miliardi ed evidenzia un accrescimento (249 miliardi) di quelle in conto corrente (da 1.141 a 1.390). Il portafoglio ordinario — interamente costituito da effetti di credito agrario di esercizio — ha mostrato una flessione di 30 miliardi nella esposizione media (da 347 a 317).

A partire dal mese di giugno i tassi ufficiali hanno subito le seguenti variazioni:

- dal 5 giugno la maggiorazione del tasso di interesse sulle anticipazioni a scadenza fissa è stata elevata dallo 0,50 all' 1 per cento;
- dal 6 luglio il saggio di sconto e la misura dell' interesse sulle anticipazioni in conto corrente sono stati aumentati dal 12 al 13 per cento e la maggiorazione sulle anticipazioni a scadenza fissa è stata portata all' 1,50 per cento;
- dal 17 luglio il saggio di sconto e la misura dell' interesse sulle anticipazioni in conto corrente sono stati elevati al 13,75 per cento per essere poi ridotti al 13,25 per cento dal 4 agosto;
- dal 4 settembre il saggio di sconto e la misura dell' interesse sulle anticipazioni in conto corrente sono stati portati al 15 per cento;
- dal 9 ottobre la maggiorazione sulle anticipazioni a scadenza fissa è stata ridotta all' 1 per cento;
- dal 26 ottobre, dal 13 novembre e dal 23 dicembre il saggio di sconto e la misura dell' interesse sulle anticipazioni in conto corrente sono stati ridotti, rispettivamente, al 14, al 13 e al 12 per cento.

Dal 21 dicembre sono state disposte alcune modifiche alla disciplina dell'anticipazione a scadenza fissa secondo le quali può essere consentito il rinnovo totale o parziale delle operazioni, la cui durata massima è stata portata da 22 a 32 giorni. Inoltre, alle antici-

pazioni concesse al termine della fase dei memorandum elettronici e finalizzate alla chiusura della compensazione dei recapiti, si applica, oltre al tasso sulle anticipazioni, una tariffa pari a quella stabilita per i girofondi cartacei.

Infine, con effetto dal 4 febbraio, dal 23 aprile e dal 21 maggio 1993 il saggio di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente sono stati ridotti, rispettivamente, all' 11,50, all' 11 e al 10,50 per cento.

*I titoli emessi da istituti di credito speciale compresi nella voce **titoli di proprietà** sono risultati pari a 715 miliardi, rispetto a 761 nel 1991.*

Le passività della Banca verso il sistema creditizio, rappresentate prevalentemente dai depositi sia liberi sia costituiti per obblighi di legge, sono ammontate a 127.513 miliardi, con un incremento di 33 miliardi rispetto al 1991 (127.480 miliardi).

I depositi di riserva in conto corrente di aziende di credito e istituti di credito speciale — che accolgono la riserva obbligatoria a fronte della raccolta in lire al netto della parte eventualmente mobilizzata e comprensiva delle possibili eccedenze rispetto all'obbligo di riserva — si sono accresciuti di 115 miliardi passando da 127.353 a 127.468.

Gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* di pertinenza del sistema creditizio hanno fatto registrare un incremento di 190 milioni (da 20 a 210).

Nel complesso l'importo dovuto a titolo di riserva bancaria obbligatoria è aumentato da un anno all'altro di 3.202 miliardi (da 126.632 a 129.834) pari al 2,5 per cento. Tale variazione rappresenta l'effetto netto tra la crescita della riserva bancaria obbligatoria a fronte della raccolta effettuata tramite l'emissione di certificati di deposito e la flessione dell'aggregato relativo alle altre forme di raccolta in lire.

Gli *altri depositi in conto corrente* del sistema creditizio sono diminuiti di 3 miliardi (da 38 a 35).

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Alla fine del 1992 la *circolazione* dei biglietti era pari a 89.222 miliardi con un incremento di 8.731 rispetto all'anno precedente (tav. aG8); in termini percentuali l'aumento si ragguaglia al 10,8 per cento contro il 9,7 del 1991. Sulla base dei dati medi giornalieri il tasso di crescita è pari al 10,8 per cento, rispetto al 9,5 per cento dell'esercizio precedente.

I vaglia cambiari emessi sono ammontati a 28.180 miliardi e quelli pagati a 28.422; l'importo complessivo dei vaglia in circolazione è quindi diminuito di 242 miliardi (da 1.545 a 1.303), per l'effetto congiunto di una cre-

scita di 123 miliardi dei vaglia ordinari e di una flessione di 365 miliardi di quelli speciali per rimborso Irpef e per liquidazione Enpas. L'importo medio unitario dei vaglia emessi è stato pari a 5,4 milioni contro 5,6 nel 1991; tale andamento deriva dalla diminuzione nei vaglia speciali (da 1 a 0,7 milioni) — per i quali la quota sul totale dell'emissione si è attestata all' 11,7 rispetto al 15,5 per cento dell'esercizio precedente — non compensata dall'aumento nei vaglia ordinari (da 43,8 a 46,7 milioni), la cui quota è passata dall'84,5 a l'88,3 per cento.

Altre partite. — L'importo complessivo delle partite attive di varia natura non riferibili ai settori esaminati ammonta a 15.182 miliardi, rispetto ai 12.807 del precedente esercizio, e comprende le voci di seguito illustrate.

Gli *immobili ad uso degli uffici* sono passati da 3.099 a 3.281 miliardi; l'incremento di 182 miliardi è stato determinato per 86 miliardi dalle acquisizioni nell'anno e per 96 miliardi dai costi per ristrutturazioni e riordini. La quota del fondo di ammortamento relativa agli immobili compresi nella voce in esame è pari a 757 miliardi.

Gli *immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* sono passati da 538 a 575 miliardi facendo registrare un aumento di 37 miliardi dovuto per 30 miliardi agli acquisti effettuati e per la parte residua a costi di ristrutturazioni e riordini. La relativa quota del fondo di ammortamento risulta di 13 miliardi.

Con riferimento alla rivalutazione monetaria effettuata il 31 dicembre 1983 — ai sensi della legge 19.3.1983, n. 72 — gli immobili che furono oggetto di quella operazione tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto a uso uffici, a 112 unità 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, rispettivamente, a 1.171 e a 113 miliardi.

Gli immobili oggetto della rivalutazione facoltativa effettuata il 31 dicembre 1990 ai sensi della legge 29.12.1990, n. 408, tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto a uso uffici, a 145 unità e in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale a 69 unità; l'importo della rivalutazione attribuita ai suddetti immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 1.220 e a 296 miliardi.

Relativamente alla rivalutazione obbligatoria effettuata il 31 dicembre 1991 ai sensi della legge 30.12.1991, n. 413, gli immobili oggetto di quella operazione e tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto a uso uffici, a 36 unità e in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale a 28 unità; l'importo della rivalutazione attribuita ai suddetti immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 22 e a 17 miliardi.

Il valore degli immobili della Banca — determinato sulla base di aggiornamenti dei valori stimati in occasione delle rivalutazioni effettuate nel 1990

e nel 1991 — può essere indicato, in complessivi 3.807 miliardi, attribuiti per 3.126 agli *immobili ad uso degli uffici* e per 681 agli *immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale*.

La voce *mobili e impianti* si è incrementata di 59 miliardi (da 392 a 451 miliardi), in seguito ad acquisizioni nette effettuate nell'anno. I mobili sono iscritti in bilancio al costo storico per 134,9 miliardi (125,2 nel 1991) e gli impianti, pure al costo storico, per 314,8 miliardi (266,6 nel 1991).

L'importo relativo alle *monete e collezioni* è variato di 124 milioni (da 707 a 831) rispetto all'anno precedente in seguito all'acquisto di banconote da collezione. La posta in esame comprende monete d'oro di valore numismatico (esposte in bilancio al vecchio prezzo ufficiale dell'oro di L. 703,3 per grammo di fino) nonché una collezione di banconote e di altri mezzi di pagamento.

I *ratei attivi*, determinati secondo il criterio della competenza temporale, sono aumentati di 2.076 miliardi (da 3.649 a 5.725), in relazione principalmente ai maggiori interessi (1.448 miliardi) maturati sui titoli di proprietà (da 2.846 a 4.294 miliardi) e all'incremento (641 miliardi) della quota maturata sugli scarti di emissione relativi ai titoli obbligazionari sottoscritti dall' 1.12.1983 (da 707 a 1.348 miliardi); gli incrementi sono stati compensati, solo in misura modesta, da minori interessi (12 miliardi) accertati sugli impieghi all'estero e sulle anticipazioni in essere a fine esercizio. I *risconti attivi*, determinati secondo il criterio della competenza temporale, non hanno subito variazioni rispetto all'esercizio precedente (2 miliardi) e si riferiscono prevalentemente a spese di amministrazione e a fitti relativi a immobili condotti in locazione.

Le obbligazioni emesse da società ed enti comprese nella voce *titoli di proprietà* sono diminuite di 47 miliardi (da 80 a 33) in seguito a operazioni di rimborso, mentre le azioni e le partecipazioni sono aumentate di 58 miliardi (da 1.211 a 1.269) per aumenti di capitale societari e per acquisti netti sul mercato.

Non si sono avute significative variazioni nelle quote di partecipazione relative al gruppo delle società controllate e collegate (tav. G2).

La Società italiana di iniziative edilizie e fondiari (SIDIEF) ha dato attuazione nell'anno a un aumento di capitale a pagamento, da 115 a 125 miliardi, in seguito al quale la Banca ha sottoscritto 97.390 azioni; la quota di partecipazione è rimasta invariata (97,4 per cento).

Per quanto riguarda la Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole, la quota di partecipazione è scesa dal 62,2 al 62,1 per cento in relazione a vendite nette di 4.550 azioni.

La quota di partecipazione complessiva al capitale della Società per risanamento di Napoli è passata dal 57,1 al 54,8 per cento per effetto dell'aumento del capitale sociale di 1,3 miliardi per conversione di obbligazioni e nonostante gli acquisti netti di 17.100 azioni; in particolare la quota delle azioni ordinarie possedute risulta del 57,6 per cento e quella delle azioni di risparmio del 41,0 per cento.

Nel caso della Società Monte Titoli, la quota di partecipazione è passata dal 42,3 al 42,4 per cento in seguito ad acquisti netti di 12.635 azioni.

Per quanto riguarda la Società per i servizi bancari — costituita nel 1992 a seguito dello scorporo di un ramo aziendale da parte della Società interbancaria per l'automazione — la Banca ha assunto una partecipazione del 24,9 per cento, in relazione ad acquisti netti di 5.239.375 azioni, poi ceduta nei primi mesi del 1993.

Tav. G2

**PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE
DELLA BANCA D'ITALIA (1)**

Società	N. azioni possedute	Quota di partecipazione al capitale %	Valore al 31.12.92 (2)			Dividendi (al lordo della ritenuta fiscale) (2)
			Nominale	Bilancio	Corrente	
Società Italiana di Iniziative Edilizie e Fondiarie S.p.A. - Milano Capitale Lit. 125.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	1.217.375	97,4	121.737,5	116.868,0	116.868,0	ripartiti a riserva
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	3.105.946	62,1	6.211,9	5.608,8	98.458,5	646,5
Società per il Risanamento di Napoli S.p.A. - Napoli Capitale Lit. 30.892.120.000 in azioni da Lit. 2.500	6.774.830	54,8	16.937,1	39.576,2	315.011,1	5.800,4
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	44.887,5	997,5
Monte Titoli S.p.A. - Milano Capitale Lit. 16.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	6.782.477	42,4	6.782,5	13.907,7	13.907,7	677,0
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
S.S.B. Società per i Servizi Bancari S.p.A. - Milano (3) Capitale Lit. 5.250.000.000 in azioni da Lit. 250	5.239.375	24,9	1.309,8	1.886,2	1.886,2	—

(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. - (3) Società costituita nel febbraio 1992.

La partecipazione dell'Istituto al capitale della Banca dei regolamenti internazionali, pari al 10,4 per cento, è costituita da 49.114 azioni in franchi svizzeri-oro rispetto a 49.250 nel 1991; la diminuzione deriva dalla cessione di 136 azioni alle banche centrali dei paesi baltici. Il valore corrente della partecipazione — iscritta in bilancio per 2 miliardi di lire — è di 239 miliardi (235 nel 1991), in base alla quotazione alla Borsa valori di Parigi a fine 1992 (franchi francesi 18.200 per azione rispetto a 21.500 a fine 1991) e al cambio lira-franco francese alla stessa data (267,14 contro 221,77 al 31 dicembre 1991).

La voce *altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* risulta pari a 33 miliardi (30 nel 1991).

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 4.278 miliardi. Nelle voci già commentate sono inclusi: titoli di Stato o garantiti dallo Stato per 2.284 miliardi, titoli obbligazionari di società ed enti per 615 miliardi, azioni per 771 miliardi e immobili per 575 miliardi.

Le *partite varie* dell'attivo attribuibili al settore residuale in esame ammontano a 3.813 miliardi rispetto ai 3.805 del 1991. La modesta variazione in aumento (8 miliardi) della voce riflette andamenti di segno opposto negli aggregati che la compongono.

Le maggiori ritenute d'acconto su dividendi e interessi diversi (729 miliardi: da 913 a 1.642) e i più elevati acconti versati al fisco per l'Illor e l'Irpeg (326 miliardi: da 897 a 1.223) hanno pressoché compensato la diminuzione di 1.080 miliardi dovuta alla sistemazione, avvenuta il 2 gennaio 1992, di partite di pertinenza dei conti di gestione presenti a fine 1991.

Nell'ambito delle *partite varie* la posta *oneri pluriennali in ammortamento* è iscritta per 23 miliardi (12 nel 1991); l'incremento di 1 miliardi è attribuibile per 4 ai canoni per il *software* utilizzato dalla Banca, per 6 ai costi per l'impianto e l'ampliamento delle reti di comunicazione e per 1 miliardo ai lavori di tipo incrementativo negli immobili di terzi locati alla Banca.

Dal lato del passivo, l'ammontare delle partite di varia natura non attribuibili ai settori esaminati, incluso *l'utile netto da ripartire* di 213 miliardi (874 nel 1991), risulta di 3.327 miliardi rispetto a 3.872 del precedente anno.

I *ratei passivi* sono passati da 372 a 411 miliardi; la crescita di 39 miliardi è da ascrivere pressoché esclusivamente agli interessi sulle facilitazioni di credito attivate in ambito FECoM e sul finanziamento ottenuto dalla BRI (25 miliardi) e agli interessi sui depositi di riserva in conto corrente (13 miliardi).

I *risconti passivi*, invece, hanno fatto registrare una flessione di 140 miliardi (da 675 a 535) da attribuire quasi integralmente agli interessi sui BOT.

Le partite varie del passivo riferibili al settore residuale in esame si ragguagliano a 807 miliardi (su un totale della posta di 817), rispetto ai 743 miliardi alla fine dell'esercizio precedente.

L'incremento di 64 miliardi è la risultante di andamenti di segno opposto negli aggregati che compongono la voce. La diminuzione di 267 miliardi dovuta alla sistemazione, avvenuta il 2 gennaio 1992, di partite di pertinenza dei conti di gestione presenti a fine 1991 è stata più che compensata dall'aumento delle ritenute d'acconto sugli interessi (183 miliardi: da 293 a 476) e sugli scarti di emissione maturati (74 miliardi: da 70 a 144), nonché dalla crescita di altre partite (74 miliardi: da 113 a 187) che hanno trovato sistemazione all'inizio del 1993.

I *depositi* di pertinenza del settore risultano pari complessivamente a 167 miliardi rispetto ai 166 dell'esercizio precedente. In particolare, i *depositi di riserva in conto corrente* sono aumentati di 41 miliardi (da 91 a 132), gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* hanno fatto registrare un incremento di 7 miliardi (da 13 a 20) e gli *altri depositi in conto corrente* sono diminuiti di 50 miliardi (da 62 a 12). Gli *altri debiti a vista* sono passati da 465 milioni a 3 miliardi.

I *fondi di ammortamento*, pari in totale a 1.194 miliardi (1.040 nel 1991), si riferiscono agli *immobili* (770 miliardi), ai *mobili e impianti* (rispettivamente per 120 e 245 miliardi), alle *procedure, studi e proiezioni dei servizi tecnici* (25 miliardi), agli *oneri pluriennali* (10 miliardi), nonché *all'ammortamento anticipato ex art. 67, 3° comma TUIR* (24 miliardi).

Gli *accantonamenti diversi* sono saliti, nel complesso, da 49.644 a 51.518 miliardi (tav. G3); l'accrescimento di 1.874 miliardi è la risultante di movimenti di segno opposto che hanno interessato i diversi fondi. In particolare, la flessione dei *fondi imposte* (2.156 miliardi) e del *fondo oscillazione titoli* (530 miliardi), è stata più che compensata dagli incrementi del *fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° comma, lett. c), TUIR* (3.200 miliardi), del *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n.867 e art. 104, 1° comma, lett. b, TUIR)* (639 miliardi) in seguito all'aumento del prezzo del metallo e del *fondo a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* (745 miliardi).

ACCANTONAMENTI DIVERSI DELLA BANCA D'ITALIA
(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1991	Variazione per		Consistenze a fine 1992
		Utilizzi	Assegna- zioni	
Svalutazione portafoglio	234,9	—	—	234,9
Oscillazione titoli	6.269,1	1.170,7	640,0	5.738,4
Ricostruzione immobili	2.228,3	84,5	100,0	2.243,8
Rinnovamento impianti	811,3	—	30,0	841,3
Oscillazione cambi	2.880,0	—	—	2.880,0
Assicurazione danni (responsabilità civile, furti, incendi, ecc.)	926,7	—	10,0	936,7
Copertura perdite eventuali	2.803,0	—	—	2.803,0
Imposte	2.867,2	2.355,7	200,0	711,5
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati ..	1,8	0,1	..	1,7
Accantonamenti a garanzia del trattamento inte- grativo di quiescenza del personale	4.400,6	—	745,3	5.145,9
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1982, n. 297	1,1	0,1	0,2	1,2
Oneri negoziali relativi al personale — anno 1991	80,0	80,0	—	—
Totale ...	23.504,0	3.691,1	1.725,5	21.538,4
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867 e art. 104, 1° c. lettera b) TUIR)	24.803,8	—	(1) 639,5	25.443,3
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)	135,8	—	3.200,0	3.335,8
Totale generale ...	49.644,4	3.691,1	5.565,0	51.518,3

(1) La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 14.439,7 il grammo di fino (L. 14.123,6 nel 1991). — (2) Da attribuire all'esposizione in bilancio, ai cambi di fine dicembre, delle divise prese in carico a cambi inferiori.

Capitale. — Nella seconda parte del 1992 è proseguito il fenomeno, già evidenziato nella precedente Relazione, della trasformazione di enti creditizi pubblici partecipanti al capitale della Banca in società per azioni esercenti attività bancaria in seguito ai processi di ristrutturazione posti in essere ai sensi della legge 30.7.1990, n.218 e del DLgs 20.11.1990, n.356. Nel corso del 1992 hanno avuto luogo le conseguenti variazioni nel libro dei partecipanti al capitale della Banca sulla base del DPR 6.3.1992 con il quale è stata approvata la modifica dell' art.3 dello Statuto, che aggiunge quelle società tra le categorie degli enti legittimati a possedere le quote del capitale della Banca d'Italia. A 131 dicembre 1992 la ripartizione risulta, quindi, modificata rispetto all'esercizio precedente.

Partecipanti	31 dicembre 1991			31 dicembre 1992		
	Numero	Quote	Voti	Numero	Quote	Voti
<i>con diritto di voto</i>						
Casse di risparmio e Monti di credito ..	75	177.930	469	8	4.866	32
Istituti di credito di diritto pubblico	7	54.500	137	2	16.000	40
Banche di interesse nazionale	3	21.000	54	2	16.000	40
Società per azioni esercenti attività bancaria ex art. 1 DLgs 20.11.90, n. 356 ...				72	216.566	544
Istituti di previdenza	1	15.000	34	1	15.000	34
Istituti di assicurazione	7	31.500	91	7	31.500	91
	<u>93</u>	<u>299.930</u>	<u>785</u>	<u>92</u>	<u>299.932</u>	<u>781</u>
<i>senza diritto di voto</i>						
Casse di risparmio e Monti di credito ..	8	70		2	44	
Società per azioni esercenti attività bancaria ex art. 1 DLgs 20.11.90, n. 356 ...				5	24	
	<u>8</u>	<u>70</u>		<u>7</u>	<u>68</u>	
Totale ...	<u>101</u>	<u>300.000</u>		<u>99</u>	<u>300.000</u>	

Fondi di riserva. — Si riportano, di seguito, i movimenti avvenuti nell'esercizio 1992 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 1991 .. L.	1.740.603.396.585	L. 1.877.302.492.118
più: assegnazione del 20% degli utili dell'esercizio 1991 ... »	174.853.415.862	» 174.853.415.862
rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1992	» 226.335.721.175	» 249.026.832.308
meno: importo distribuito ai Partecipanti corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1991 (art. 56 dello Statuto)	» 1.419.236.931	» 1.534.563.069
Ammontare al 31 dicembre 1992 .. L.	<u>2.140.373.296.691</u>	<u>L. 2.299.648.177.219</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 fondi di riserva venutasi a formare a decorrere dall'esercizio in corso alla data del 1° dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati all' Irpeg, assomma a L. 3.902.383.750.751 di cui L.1.875.616.517.779 riferentisi al fondo di riserva ordinario, L. 2.021.177.207.238 a quello straordinario e L. 5.590.025.734 al fondo di riserva per rivalutazione *ex lege* 29.12.1990, n.408.

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 3 del sesto comma dell'art. 2 della legge 649 citata, cioè della quota dei 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, ascende a L. 2.610.147.501.302, di cui L. 1.304 miliardi riferiti *al fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex lege* 19.3.1983, n. 72, L.1.273.380.849.612 per il *fondo di riserva per rivalutazione ex lege* 29.12.1990, n. 408 e L. 32.766.651.690 per il *fondo di riserva per rivalutazione ex lege* 30.12.1991, n. 413.

Il primo fondo evidenza, come prescritto dall' art. 6 della legge 19.3.1983, 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 29.12.1990, 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 DM 14.2.1991 di attuazione della legge stessa. Il fondo ex lege 30.12.1991, n.413, evidenzia l'importo complessivo della rivalutazione effettuata nel 1991 sugli immobili secondo le prescrizioni degli artt. 24, 25 e 26 della citata disposizione e del relativo DM 13 .2.1992 di attuazione della legge.

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 legge 649 del 1983.

Conto economico. — Le rendite e i profitti ammontano a 23.964,9 miliardi (18.430,2 nel 1991), mentre le spese e le perdite, comprensive delle assegnazioni ai fondi, ascendono a 23.751,6 miliardi (17.555,9 nel 1991); di conseguenza l'utile netto è risultato di 213,3 miliardi (874,3 nel 1991).

Tale risultato riflette la diminuzione di 3.590,4 miliardi dell'utile lordo prima degli accantonamenti ai fondi, in relazione essenzialmente agli incrementi registrati nelle spese rispetto agli accrescimenti, inferiori, che hanno caratterizzato le rendite. I primi hanno riguardato principalmente le perdite in cambi per 4.394,5 miliardi e maggiori oneri rivenienti dai rapporti con il Tesoro (1.143,7 miliardi); i secondi sono il risultato di movimenti contrapposti che si riferiscono agli interessi, con la crescita di quelli relativi ai titoli in libera disponibilità (4.646,3 miliardi) e con la riduzione di quelli sul conto corrente dell'UIC (2.674,0 miliardi).

Le assegnazioni ai fondi di accantonamento sono ammontate a 1.725,5 miliardi, con una flessione di 2.929,4 miliardi rispetto al 1991 (4.654,9 miliardi).

Fra le rendite e profitti (tav. G4), gli *interessi attivi* presentano una diminuzione complessiva di 1.807,6 miliardi che è il risultato di variazioni di segno diverso. La riduzione più consistente ha riguardato gli *interessi su finanziamenti all' UIC* discesi, come già accennato, di 2.674,0 miliardi (da 5.355,1 a 2.681,1) in seguito alla flessione sia della consistenza media per valuta del conto corrente (da 59.524 a 31.341 miliardi), sia del relativo tasso, commisurato al rendimento degli impieghi in valuta effettuati dall'UIC: dal 9 per cento nel 1991 all'8,50 per cento nel 1992.

Gli *interessi sulle anticipazioni* sono invece aumentati di 736,2 miliardi (da 213,9 a 950,1). La crescita è da ascrivere essenzialmente agli *interessi sulle anticipazioni a scadenza fissa* (717,2 miliardi) per effetto sia della maggiore esposizione media (da 456 a 5.053 miliardi), sia del più elevato tasso di interesse applicato. Gli *interessi sulle anticipazioni in conto corrente* sono saliti di 19 miliardi in seguito all'incremento degli interessi sulle anticipazioni ordinarie (30,4 miliardi), compensato dalla riduzione di quelli riferiti alle operazioni di anticipazione ex DM 27.9.1974 (11,4 miliardi), non attivate nell'anno 1992.

Gli *interessi su finanziamenti al Tesoro* sono aumentati di 75,7 miliardi (da 770,5 a 846,2) in relazione all'andamento dell'esposizione media del conto corrente di tesoreria, che è stata pari a 84.369 miliardi, rispetto a 77.028 del 1991. Gli *interessi per impieghi sull'estero* hanno fatto registrare un accrescimento di 58,9 miliardi (da 481,1 a 540,0) anche in seguito all'impiego delle disponibilità in dollari e marchi acquisite con l'accensione di operazioni pronti contro termine.

Le variazioni in diminuzione che hanno riguardato gli *interessi sui risciolti* e gli *interessi attivi diversi* sono di misura modesta, rispettivamente 1,9 miliardi (da 47,7 a 45,8) e 2,6 miliardi (da 37,4 a 34,8).

RENDITE E PROFITTI DELLA BANCA D'ITALIA*(milioni di lire)*

Voci	Consistenze		Variazioni
	1991	1992	
Interessi attivi	6.905.699	5.098.069	-1.807.630
su risconti e anticipazioni	261.598	995.949	734.351
risconto portafoglio ordinario	22.150	19.234	-2.916
risconto portafoglio ammassi	25.528	26.580	1.052
anticipazioni	213.920	950.135	736.215
su finanziamenti al Tesoro	770.445	846.195	75.750
su finanziamenti all'UIC	5.355.116	2.681.096	-2.674.020
per impieghi sull'estero	481.138	539.978	58.840
diversi	37.402	34.851	-2.551
Interessi, premi e dividendi su titoli	8.577.683	13.313.006	4.735.323
in libera disponibilità	7.835.672	12.481.986	4.646.314
BOT	1.161.512	1.132.447	-29.065
CCT a tasso variabile	3.432.583	5.410.921	1.978.338
altri titoli di Stato	3.219.147	5.929.748	2.710.601
titoli garantiti dallo Stato	22.430	8.870	-13.560
ad investimento dei fondi di riserva e TQP	742.011	831.020	89.009
a reddito fisso	662.413	754.040	91.627
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	79.598	76.980	-2.618
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	46.051	76.258	30.207
Scarti di emissione su titoli	303.334	583.052	279.718
Utili su titoli	388.169	813.224	425.055
Utili su cambi	303.431	—	-303.431
Utili su operazioni finanziarie diverse	—	13.681	13.681
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	229.779	261.097	31.318
Proventi degli immobili	16.599	18.339	1.740
Utili da realizzazioni	1.775	1.571	-204
Capitalizzazione degli oneri pluriennali	9.092	14.180	5.088
Servizi tecnici-rimanenze finali	37.938	59.222	21.284
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	8.341	20.892	12.551
Utilizzo di accantonamenti ai fondi	1.600.906	3.691.111	2.090.205
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	1.386	1.198	-188
Totale	18.430.183	23.964.900	5.534.717

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* presentano un incremento di 4.735,3 miliardi (da 8.577,7 a 13.313,0). Gli interessi su titoli in libera disponibilità sono cresciuti di 4.646,3 miliardi in relazione all'aumento della consistenza media del portafoglio (da 63.075 a 97.301 miliardi) e del tasso medio di rendimento (12,8 rispetto al 12,4 per cento del 1991). Sono pure aumentati di 89,0 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* presentano un incremento di 279,7 miliardi (da 303,3 a 583,0); l'aumento ha riguardato prevalentemente (258,3 miliardi) il comparto dei titoli in libera disponibilità.

Questa 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* risulta di 76,3 miliardi, con una crescita di 30,2 miliardi rispetto allo scorso esercizio (46,1 miliardi) in seguito ai maggiori utili conseguiti dall'UIC nel 1991.

Gli *utili su titoli*, come risulta dal prospetto allegato al conto economico, ammontano a 813,2 miliardi, rispetto a 388,2 nel 1991. L'incremento di 425,0 miliardi è da ascrivere prevalentemente alle operazioni di finanziamento (acquisto a pronti e vendita a termine) il cui volume è più che triplicato rispetto all'anno precedente; più contenuta è stata l'incidenza, sempre positiva, del divario tra i prezzi di vendita e di acquisto.

Come nei precedenti esercizi la valorizzazione contabile delle rimanenze dei titoli, ai fini della determinazione del risultato economico, è stata effettuata secondo il criterio del "LIFO a scatti annuale" che tiene conto dei costi medi di acquisto dei titoli relativi ai singoli esercizi nei quali i titoli stessi sono entrati in portafoglio.

La voce di nuova istituzione *utili su operazioni finanziarie diverse* è pari a 13,7 miliardi e rappresenta l'ammontare dei margini di variazione gior-

nalieri dei contratti uniformi a termine (*futures*) sui titoli di Stato stipulati dalla Banca a partire dal mese di ottobre 1992.

Le voci utili o perdite su operazioni finanziarie diverse sono interessate per i margini giornalieri solo nel caso che i contratti vengano a scadenza o risultino "chiusi", anche solo parzialmente, per effetto di operazioni di segno opposto; ai fini della individuazione dei contratti di vendita e di acquisto da mettere a raffronto per la determinazione del risultato economico viene utilizzato il criterio del "LIFO continuo per giornata operativa".

Le posizioni in essere a fine esercizio dei contratti in esame vengono svalutate qualora si rilevi — circostanza non verificatasi nell'esercizio — una differenza positiva tra il valore di mercato al 31 dicembre e il prezzo inizialmente convenuto nel caso di vendite, o una differenza negativa tra gli anzidetti valori nel caso di acquisti. Non vengono invece rilevate le eventuali plusvalenze (177 milioni per la posizione in essere al 31 dicembre 1992).

L'ammontare delle *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi* si è accresciuto di 31,3 miliardi (da 229,8 a 261,1), per effetto prevalentemente di maggiori provvigioni sia sul servizio di cassa relativo al pagamento delle cedole e dei titoli del Tesoro da rimborsare, sia sui rinnovi e sulle sottoscrizioni di titoli di Stato.

I proventi degli immobili hanno fatto registrare un incremento di 1,7 miliardi (da 16,6 a 18,3); in particolare i proventi degli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono aumentati da 13,9 a 15,5 miliardi.

La voce *capitalizzazione degli oneri pluriennali*, è passata da 9,1 a 14,2 miliardi. L'aumento di 5,1 miliardi è da attribuire per 2,0 ai canoni pluriennali per il *software* in licenza d'uso, per 2,8 ad altri oneri della specie e per 0,3 miliardi ai costi per lavori incrementativi su immobili di terzi locati alla Banca.

La voce *servizi tecnici - rimanenze finali* (59,2 miliardi) rappresenta una posta correttiva delle spese, che evidenzia i costi relativi a lavorazioni non ancora ultimate o a giacenze di magazzino dei quali viene effettuato il rinvio all'esercizio successivo. Tali costi si riferiscono, per il Servizio fabbricazione carte valori, ai biglietti di banca in lavorazione, alla carta filigranata, ai materiali di magazzino, nonché agli studi e alle progettazioni e, per il SESI, ai materiali di magazzino e alle procedure.

La voce *servizi tecnici - procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio* (20,9 miliardi) accoglie i costi delle procedure, studi e progettazioni con 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. G5 e G6).

L'utilizzo di accantonamenti ai fondi si è ragguagliato a 3.691,1 miliardi rispetto a 1.600,9 nel 1991. L'incremento di 2.090,2 miliardi riflette quasi esclusivamente i maggiori oneri a carico del fondo imposte per 849,0 miliardi (da 1.506,7 a 2.355,7) e del fondo oscillazione titoli per 1.158,6 miliardi (da 12,1 a 1.170,7). L'onere a carico del fondo ricostruzione immobili è rimasto pressoché invariato rispetto al precedente esercizio (84,5 a fronte di 80,8 miliardi).

Tav. G5

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
FABBRICAZIONE CARTE VALORI
ANNO 1992**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	18.724.542.399
biglietti banca in fabbricazione	5.890.562.322
studi e progettazioni	4.820.807.190
carta filigranata (1)	4.810.524.715
materiali di magazzino (1)	3.202.648.172
Spese di amministrazione	132.584.066.586
per il personale	100.288.469.207
competenze e oneri accessori	74.250.424.504
pensioni e indennità di fine rapporto	26.038.044.703
per prestazioni di servizi	5.161.064.792
altre	27.134.532.587
Imposte e tasse diverse	2.832.950
Ammortamenti	6.344.299.737
dei beni mobili	489.144.355
degli impianti	5.104.096.154
degli studi e progettazioni	751.059.228
Totale	157.655.741.672
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	1.078.696.010
Fabbricazione e distruzione biglietti	133.242.492.659
Altri lavori	893.868.446
Rimanenze finali	22.440.684.557
biglietti banca in fabbricazione	10.000.263.692
studi e progettazioni	4.675.795.078
carta filigranata (1)	3.817.612.493
materiali di magazzino (1)	3.947.013.294
<small>(1) Voci di nuova istituzione.</small>	

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1992**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	27.225.989.454
materiali di magazzino	1.470.295.321
procedure (<i>software</i>)	25.755.694.133
Spese di amministrazione	189.967.917.547
per il personale	106.680.136.380
competenze e oneri accessori	78.786.340.508
pensioni e indennità di fine rapporto	27.893.795.872
per prestazioni di servizi	35.089.806.438
altre	48.197.974.729
Imposte e tasse diverse	241.492.014
Ammortamenti	69.421.770.176
dei beni mobili	900.661.402
degli impianti	36.014.503.060
delle procedure (<i>software</i>)	24.048.671.485
dei canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	4.943.259.194
degli altri oneri pluriennali	3.514.675.035
Totale	286.857.169.191
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	216.811.467.888
Procedure completate	19.812.845.281
Canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	7.011.097.807
Altri oneri pluriennali	6.440.633.890
Rimanenze finali	36.781.124.325
materiali di magazzino	1.288.000.050
procedure (<i>software</i>)	35.493.124.275

Nell'esercizio in esame, inoltre, il *fondo per oneri negoziali relativi al personale — anno 1991* è stato utilizzato per fronteggiare spese per il personale (38 miliardi) e accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale (42 miliardi).

Fra le spese e perdite (tav. G7), le *spese di amministrazione* sono aumentate di 230,7 miliardi (da 1.564,9 a 1.795,6) in relazione all'incremento degli oneri per il personale (173,2 miliardi), alla crescita delle spese per le prestazioni di servizi (24,2 miliardi) e delle altre spese di amministrazione (33,3 miliardi).

Tav. G7

SPESE E PERDITE DELLA BANCA D'ITALIA
(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1991	1992	
Spese di amministrazione	1.564.895	1.795.648	230.753
per gli organi collegiali centrali e periferici	1.668	1.844	176
per il personale:	1.207.252	1.380.447	173.195
competenze e oneri accessori	901.967	1.021.131	119.164
pensioni ed indennità di fine rapporto	305.285	359.316	54.031
per prestazioni di servizi	152.111	176.308	24.197
altre	203.864	237.049	33.185
Imposte e tasse	1.629.734	2.480.221	850.487
Imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	—	—	—
altre imposte e tasse:	1.629.734	2.480.221	850.487
dell'esercizio	123.057	124.471	1.414
di esercizi precedenti	1.506.677	2.355.750	849.073
Interessi passivi	7.730.564	8.991.743	1.261.179
per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria	7.715.072	8.108.117	393.045
altri	15.492	883.626	868.134
Spese su operazioni in titoli	16.682	133	-16.549
Spese su operazioni con l'estero	31	152	121
Perdite su cambi	—	4.394.458	4.394.458
Perdite su operazioni finanziarie diverse	—	—	—
Perdite da realizzi	2.277	14	-2.263
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	2.208	2.144	-64
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	35.360	45.951	10.591
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	1.337.413	2.481.147	1.143.734
Minusvalenze	13.199	1.170.725	1.157.526
Ammortamenti	169.888	185.435	15.547
degli immobili	80.807	84.490	3.683
dei beni mobili	13.411	13.205	-206
degli impianti	50.799	54.233	3.434
delle procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	19.319	24.800	5.481
degli oneri pluriennali	5.515	8.668	3.153
altri	37	39	2
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	398.394	475.363	76.969
fondo di riserva ordinario	188.471	226.336	37.865
fondo di riserva straordinario	209.923	249.027	39.104
Accantonamenti ai fondi	4.654.882	1.725.535	-2.929.347
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	389	2.930	2.541
Totale	17.555.916	23.751.599	6.195.683

Per quanto attiene alle spese per il personale, l'aumento ha riguardato le *competenze e gli oneri accessori* del personale in servizio per 119,2 miliardi (da 902,0 a 1.021,2), le *pensioni* per 49,8 miliardi (da 241,9 a 291,7) e le *indennità di fine rapporto* per 4,2 miliardi (da 63,4 a 67,6).

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, l'incremento si è ragguagliato al 3,3 per cento. Per le pensioni i dati di competenza evidenziano un accrescimento dell' 8,3 per cento.

Una quota delle spese per il personale è stata fronteggiata, come già detto, con l'utilizzo del fondo oneri negoziali, costituito nel 1991.

Le *spese per prestazioni di servizi* sono aumentate di 24,2 miliardi (da 152,1 a 176,3), principalmente in seguito a maggiori oneri sostenuti sia per i servizi di sicurezza e scorta valori, sia per l'assistenza sistemistica di enti esterni.

Le *altre spese di amministrazione* sono salite di 33,3 miliardi (da 203,9 a 237,2), dei quali 9 sono da attribuire alle spese per teletrasmissioni.

In tale voce sono confluite a partire dal 1992 le spese di pubblicità per la sottoscrizione di titoli di Stato (15,3 miliardi) che figuravano fra le spese su operazioni in titoli e quelle di acquisto di materie sussidiarie per la fabbricazione dei biglietti (8,0 miliardi) che erano ricomprese nella detta voce solo per l'effettivo utilizzo.

Nell'ambito della voce *imposte e tasse*, passata da 1.629,7 a 2.480,2 miliardi, le imposte dirette di pertinenza degli esercizi precedenti, il cui onere è stato fronteggiato con l'utilizzo dell'apposito fondo, sono ammontate a 2.355,7 miliardi contro 1.506,7 iscritti nel bilancio 1991 con riferimento all'anno 1990. Le imposte indirette e le tasse dell'esercizio sono risultate pari a 124,5 miliardi rispetto a 123,0 miliardi del 1991. All'incremento (1,5 miliardi) hanno concorso, da un lato, il pagamento della imposta straordinaria sugli immobili (13,0 miliardi) prevista dal DL 11.7.1992, n.333, convertito nella legge 8.8.1992, n.359, i maggiori oneri per l'IVA anticipata sugli acquisti (15,3 miliardi), nonché per altri tributi (5,0 miliardi) e, dall'altro, il venir meno di oneri per l'Invim decennale (31,8 miliardi).

Gli *interessi passivi* presentano una crescita di 1.261,2 miliardi (da 7.730,6 a 8.991,8) da attribuire per 393,1 miliardi (da 7.715,0 a 8.108,1) agli *interessi per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria* e per 868,1 miliardi agli *altri interessi* (da 15,5 a 883,6) che si riferiscono soprattutto a quelli corrisposti sulle facilitazioni di credito in ambito FECoM (693,4 miliardi) e sul finanziamento ottenuto dalla BRI (160,4 miliardi).

In particolare gli interessi maturati sulla quota di riserva obbligatoria a fronte dei certificati di deposito si sono incrementati di 555,0 miliardi (da 2.131,8 a 2.686,8) mentre sono diminuiti di 100,3 miliardi (da 5.521,6 a 5.421,3) quelli relativi ai depositi costituiti a fronte della raccolta in lire e di 61,6 miliardi gli interessi corrisposti sui depositi a fronte della raccolta netta in valuta, inesistenti nel 1992.

Le perdite su cambi, come risulta dal prospetto allegato al conto economico, ammontano a 4.394,5 miliardi a fronte di un utile di 303,4 miliardi nel 1991.

Come nei precedenti esercizi la determinazione del risultato economico è avvenuta secondo il criterio del "LIFO a scatti annuale" che tiene conto dei controvalori in lire rivenienti dai cambi medi di acquisto dei singoli periodi di formazione delle rimanenze. Tale valore, calcolato per ogni singola valuta, è stato posto a raffronto con il cambio medio annuo delle vendite.

La perdita è ascrivibile pressochè esclusivamente alle transazioni in dollari (3.318 miliardi) e in marchi (1.072 miliardi) in seguito al differenziale negativo — più di 50 punti per i dollari e oltre 10 punti per i marchi — tra i cambi medi di vendita e di acquisto.

Hanno concorso a determinare tale risultato negativo soprattutto due fattori. Il primo, che ha comportato perdite per 2.630 miliardi (1.830 per i dollari e 800 per i marchi), è da porre in relazione con l'andamento dei flussi di divisa avvenuti in una fase di forte instabilità del cambio e connessi sia con l'attivazione di facilitazioni di credito e di finanziamenti in ambito europeo, sia soprattutto con la restituzione, nel mese di dicembre, della parte quantitativamente più rilevante delle passività. Il secondo fattore, al quale sono riconducibili perdite per 2.044 miliardi (1.654 per i dollari e 390 per i marchi), riflette l'incidenza delle operazioni pronti contro termine effettuate nel mese di dicembre, per le quali l'acquisto è avvenuto nello stesso mese e ha contribuito a innalzare il cambio medio annuo degli acquisti, mentre la vendita — che avrebbe comportato una elevazione del cambio medio delle cessioni e quindi un rilevante contenimento della perdita complessiva — si è realizzata nel 1993.

Le perdite sono state corrette in misura marginale, per 279,5 miliardi, dagli utili sulle operazioni ordinarie in dollari, in marchi e in altre divise.

La voce *servizi tecnici - rimanenze iniziali* (45,9 miliardi) accoglie, per 37,9 miliardi, i costi rivenienti dal precedente esercizio, relativi a lavorazioni in essere presso il Servizio fabbricazione carte valori per la fabbricazione di biglietti e gli studi e le progettazioni in via di completamento e presso il SESI per i materiali di magazzino e le procedure in corso di allestimento.

A partire dall'esercizio in esame, vengono imputate nella voce anche le rimanenze iniziali (8,0 miliardi) di carta filigranata e di materiali di magazzino del Servizio fabbricazione carte valori; per tali beni veniva in precedenza interessato il conto economico, fra le altre spese di amministrazione, per l'importo dei beni utilizzati nella produzione dell'esercizio, come rilevato dalla contabilità autonoma in essere fino al 31 dicembre 1991 presso il citato Servizio. I costi di quest'ultima specie rinviati a futuri esercizi continuano a essere esposti nell'attivo della situazione patrimoniale fra le partite varie — altre.

Gli oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro sono aumentati di 1.143,7 miliardi (da 1.337,4 a 2.481,1). 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 1992, al 75 per cento) e l'interesse, pure medio, corrisposto sulla riserva stessa. L'aumento di questi oneri riflette l'incremento della riserva obbligatoria e del cennato tasso differenziale. La crescita di tale tasso è attribuibile al più elevato rapporto fra i titoli di Stato e il conto corrente di tesoreria e al maggiore rendimento dei titoli, fenomeni solo parzialmente compensati dall'incremento della percentuale di computo del conto corrente di tesoreria (dal 70 al 75) e dal maggiore tasso medio di remunerazione della riserva obbligatoria.

Le minusvalenze sui titoli, portate a carico del relativo fondo di oscillazione, ammontano a 1.170,7 miliardi rispetto a 12,1 del 1991. L'incremento di 1.158,6 miliardi si è concentrato prevalentemente nel comparto dei titoli in libera disponibilità. Il settore dei cambi non ha fatto registrare svalutazioni (1,1 miliardi nel 1991).

Come nei precedenti esercizi le attività in valuta sono state iscritte in bilancio ai cambi del 31 dicembre. Per il 1992, in seguito alla sospensione delle quotazioni, i cambi di fine periodo sono stati rilevati secondo le indicazioni del DM 22.9.1992 e cioè sulla base dei cambi stabiliti in sede di concertazione fra banche centrali. Al 31 dicembre 1992 non erano presenti divise estere con valori di libro superiori ai cambi di fine anno; per il comparto in esame si è quindi proceduto alla rivalutazione in esenzione fiscale, iscrivendo l'importo della plusvalenza (3.335,8 miliardi) nel fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° comma lett. c) TUIR. I cennati valori di libro sono rappresentati, dopo la rilevazione degli utili e delle perdite sulle negoziazioni secondo il richiamato 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 1992 («valore normale»). Nel caso di prezzi di costo superiori, si è proceduto alla svalutazione iscrivendo in bilancio i titoli alla 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 4.052 miliardi, ascrivibile per 1.855 miliardi al gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate, e per 2.197 miliardi ai titoli a reddito fisso.

I titoli a reddito fisso non quotati, pari a 28.950 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 (10,5 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* ammontano a 185,5 miliardi rispetto ai 169,9 del 1991. In particolare, l'importo di 84,5 miliardi (coperto con l'utilizzo del fondo ricostruzione immobili) rappresenta la quota di ammortamento degli *immobili* strumentali, sia a 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.

L'importo di 67,4 miliardi riguarda l'ammortamento dei costi di acquisizione dei *beni mobili* e degli *impianti* della Banca per quote determinate con coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi, comprensive della parte riferibile al maggiore consumo e deperimento dei beni. L'importo di 24,8 miliardi si riferisce all'ammortamento del costo delle *procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici* con utilizzazione pluriennale, incluso il *software* di proprietà della Banca, effettuato in base a coefficienti pari a quelli fiscalmente ammessi. L'ammortamento degli *oneri pluriennali*, infine, si ragguaglia a 8,8 miliardi.

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva*, passata da 398,4 a 475,4 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 1.725,5 miliardi rispetto a 4.654,9 miliardi nel precedente esercizio.

Le principali assegnazioni hanno interessato il *fondo oscillazione titoli* per 640,0 miliardi, il *fondo ricostruzione immobili* per 100,0, il *fondo rinnovamento impianti* per 30,0 e *ifondi imposte* per 200,0 miliardi. L'assegnazione di 745,3 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 1992, 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.213.300.869.722 conseguito nell'esercizio 1992 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore		
– al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento	L.	42.660.173.944
– 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	»	42.660.173.944
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	»	12.000.000
– al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	127.950.521.834
		127.950.521.834
TOTALE	L.	213.300.869.722

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 3.617,7 milioni, pari al 1.205,9 per cento del capitale, in considerazione sia del livello raggiunto dalle riserve, sia del tasso di rendimento di queste ultime. L'importo di 3.617,7 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1991 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 1992, a 3.647,7 milioni, cioè al 1.215,9 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 12.159 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Carlo Azeglio Ciampi

**RELAZIONE DEI SINDACI
SUL XCIX ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1992
DELLA BANCA D'ITALIA**

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1992 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:
(esclusi i conti d'ordine)

Attività L. 305.020.818.642.747

Capitale e riserve .. L. 7.056.059.000.946
(comprese la riserva di rivalutazione monetaria ex lege numero 72/1983 e le riserve di rivalutazione ex lege n. 408/1990 e n. 413/1991)

Passività L. 297.751.458.772.079

L. 304.807.517.773.025

Utile di esercizio ... L. 213.300.869.722

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti L. 23.964.899.549.359

Spese e perdite » 23.751.598.679.637

Utile di esercizio ... L. 213.300.869.722

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 1.790.448.801.210.888, rappresentano i depositi in titoli e in valori diversi e gli impegni e i rischi (per il margine non utilizzato nei conti

di anticipazione e per acquisti e vendite a termine di titoli, valute e lire) nonché l'evidenza per gli ammortamenti fiscali.

Le singole poste di bilancio sono state da noi confrontate con le risultanze contabili da cui derivano e trovate a queste conformi. Per quel che riguarda i criteri di valutazione adottati, essi sono stati constatati in tutto rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio superiore e conformi alle norme di legge.

Vi attestiamo in particolare che:

- le riserve auree sono state valutate, secondo la procedura stabilita dal DM 23 marzo 1979, al prezzo applicato nell'ultima operazione di riporto effettuata nel 4° trimestre dell'anno con il Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECOM) e cioè a L. 14.439,705 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^a 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 1992, 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 (10,5 miliardi), determinato con riferimento ai corsi di titoli similari quotati, si è tenuto conto nella determinazione dell'accantonamento al «fondo oscillazione titoli»;

- i titoli azionari non quotati sono stati iscritti per un valore determinato, di norma, sulla base del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato della società partecipata;
- la valorizzazione delle rimanenze in divise estere ai fini della determinazione dell'utile o della perdita di negoziazione, è stata effettuata seguendo il criterio del «Lifo a scatti annuale»;
- le divise e le valute estere sono state esposte ai cambi del 31 dicembre 1992: l'importo delle relative plusvalenze è stato accantonato al conto denominato «Fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° comma lett. c), T.U.I.R.»;
- le posizioni in essere a fine esercizio dei contratti uniformi a termine sui titoli di Stato, che riguardano unicamente operazioni di acquisto, sono valutate al minore tra il valore di mercato al 31 dicembre 1992 e il prezzo convenuto. Per i contratti chiusi, anche solo parzialmente, i margini giornalieri sono stati rilevati utilizzando il criterio del «Lifo continuo per giornata operativa».

Il Collegio condivide tali criteri.

Vi attestiamo inoltre che:

- i ratei e i risconti sono stati con noi concordati e calcolati in esatta aderenza alla competenza temporale;
- gli accantonamenti sono stati determinati in misura che il Collegio giudica prudente; in particolare, il fondo per il trattamento integrativo di quiescenza del personale è adeguato ai diritti maturati al 31 dicembre 1992.

L'ammortamento degli immobili strumentali ad uso istituzionale è stato effettuato secondo i coefficienti fiscalmente ammessi e con ricorso a quello anticipato — previo accantonamento delle relative quote in un apposito fondo del passivo — in applicazione dell'art. 67, 3^a 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 al cespite ex art. 40, 2° comma, del citato T.U.I.R..

Per il costo complessivo dell'ammortamento, esposto alla voce apposita del conto economico, è stato utilizzato come di consueto il «fondo ricostruzione immobili».

L'ammortamento dei mobili e degli impianti è stato effettuato secondo coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi.

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. 213.300.869.722, 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.	42.660.173.944
– 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	»	42.660.173.944
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
– al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	<u>127.950.521.834</u>
TOTALE	L.	<u>213.300.869.722</u>

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione del 1.205,9 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 3.617.700.000 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 1991 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 1992 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.

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.	1.994.750.858.697	
II in deposito all'estero	»	19.724.642.002.716	21.719.392.861.413
CREDITI IN ORO (FECOM)			
	L.		7.485.857.792.735
CASSA			
	»		5.390.504.735
RISCONTI E ANTICIPAZIONI			
I risconto di portafoglio:			
— ordinario	L.	216.863.860.903	
— ammassi	»	2.748.720.377.535	2.965.584.238.438
II anticipazioni:			
— in conto corrente	L.	1.335.847.432.164	
— a scadenza fissa	»	7.047.960.754.750	
— di cui al D.M. Tesoro 27.9.1974	»	—	8.383.808.186.914
III prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.		11.349.392.425.352
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI			
	L.		—
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA			
I ECU	L.	1.945.808.761.766	
II altre attività:			
— biglietti e divise	L.	2.606.381.896	
— corrispondenti in conto corrente	»	612.206.126.080	
— depositi vincolati	»	28.818.142.803.020	
— diverse	»	917.419.446.287	30.350.374.757.283
CREDITI IN DOLLARI (FECOM)			
	L.		3.523.286.890.798
CREDITI IN ECU (FECOM) PER FACILITAZIONI A BREVE TERMINE			
	»		—
UFFICIO ITALIANO CAMBI			
I conto corrente ordinario	L.	6.711.174.915.392	
II conti speciali	»	5.438.577.503.218	12.149.752.418.610
ANTICIPAZIONE STRAORDINARIA AL TESORO			
	L.		—
CONTO CORRENTE PER IL SERVIZIO DI TESORERIA			
	»		80.779.689.778.612
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO			
	»		615.279.206.593
TITOLI DI PROPRIETÀ			
I Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:			
— in libera disponibilità	L.	112.970.849.941.693	
— per investimento delle riserve statutarie	»	3.450.792.524.587	
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	2.283.520.023.769	118.705.162.490.049
II Titoli di società ed enti:			
— per investimento delle riserve statutarie	L.	125.614.415.198	
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	615.159.550.878	740.773.966.076
III Azioni e partecipazioni:			
— di società ed enti controllati			
<i>per investimento delle riserve statutarie</i> .. L.	294.453.894		
<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)</i>	»	161.758.584.006	162.053.037.900
— di società ed enti collegati			
<i>per investimento delle riserve statutarie</i> .. L.	26.946.715.622		
<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)</i>	»	5.723.750.933	32.670.466.555
— di altre società ed enti			
<i>per investimento delle riserve statutarie</i> .. L.	472.553.797.164		
<i>per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)</i>	»	603.713.797.117	1.076.267.594.281
		1.270.991.098.736	120.716.927.554.861
		<i>a riportare</i> ... L.	290.641.152.952.758

PASSIVO		
CIRCOLAZIONE	L.	89.222.069.381.000
VAGLIA CAMBIARI	»	1.303.091.710.037
ALTRI DEBITI A VISTA		
I ordini di trasferimento	L.	—
II altri	»	3.232.077.560
DEPOSITI DI RISERVA IN CONTO CORRENTE		
I di enti creditizi soggetti a Riserva Obbligatoria	L.	127.398.373.735.299
II di altri enti	»	201.322.560.620
ALTRI DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE		
I ai fini della riserva bancaria obbligatoria in valuta	L.	—
II a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	»	210.310.592
III conti vincolati investimenti all'estero	»	—
IV società costituente	»	1.155.279.579
V altri	»	18.624.301.448
ALTRI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE	L.	47.334.103.254
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»	—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»	278.848.348
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»	5.438.577.503.218
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO		
I depositi in valuta estera	L.	36.844.569.369
II conti dell'estero in lire	»	168.119.542.188
III altre	»	3.483.328.893.838
DEBITI IN ECU (FECOM)	L.	11.009.144.683.533
DEBITI IN ECU (FECOM) PER FACILITAZIONI A BREVE TERMINE	»	4.032.484.800.000
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»	911.604.028.392
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.	25.443.257.494.099
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	»	2.880.060.009.224
V fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° c. lett. c) T.U.I.R.	»	3.335.853.960.326
VI fondo oscillazione titoli	»	5.738.394.015.390
VII fondo copertura perdite eventuali	»	2.803.006.748.480
VIII fondi assicurazione danni	»	936.691.685.925
IX fondo ricostruzione immobili	»	2.243.801.851.969
X fondo rinnovamento impianti	»	841.250.000.000
XI fondi imposte	»	711.460.016.745
XII accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	5.145.936.431.186
XIII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	1.647.616.067
XIV accanti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 .	»	1.240.537.609
XV fondo per oneri negoziali relativi al personale - anno 1991	»	—
		51.518.314.821.499
	<i>a riportare</i> . . . L.	294.794.111.149.774

segue: Situazione patrimoniale

ATTIVO			
		riporto ... L.	290.641.152.952.758
FONDO DI DOTAZIONE UIC		L.	500.000.000.000
IMMOBILI			
I ad uso degli uffici	L.	3.280.933.132.769	
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	574.912.229.389	3.855.845.362.158
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)			L. 32.546.761.817
MOBILI E IMPIANTI			
I mobili	L.	134.937.912.102	
II impianti	»	314.825.515.736	
III monete e collezioni	»	830.720.088	450.594.147.926
PARTITE VARIE			
I biglietti banca in fabbricazione	L.	10.000.263.692	
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:			
— completati	L.	56.186.810.432	
— in allestimento	»	40.168.919.353	96.355.729.785
III oneri pluriennali in ammortamento	L.	23.439.607.670	
IV debitori diversi	»	537.518.023.608	
V altre	»	3.146.094.680.224	3.813.408.304.979
RATEI			L. 5.724.951.581.951
RISCONTI			» 2.319.531.158
			L. 305.020.818.642.747
CONTI D'ORDINE			
I Titoli ed altri valori:			
— a garanzia	L.	11.034.447.735.919	
— altri	»	1.682.813.738.002.508	1.693.848.185.738.427
II Depositari di titoli e valori:			
— interni	L.	512.940.778.172	
— esteri	»	7.465.278.433.305	7.978.219.211.477
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	L.		410.254.504.853
IV Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine):			
— titoli	L.	43.299.360.000.000	
— corrispondenti interni	»	—	
— corrispondenti esteri	»	39.158.199.765.630	82.457.559.765.630
V Titoli, valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine):			
— titoli	L.	215.000.000.000	
— valute e lire	»	5.376.265.068.492	5.591.265.068.492
VI Ordini in corso:			
— acquisti di valute	L.	—	
— lire a fronte vendite di valute	»	160.210.000.000	
— acquisti di titoli	»	—	
— lire a fronte vendite di titoli	»	—	160.210.000.000
VII Erario c/evidenza per ammortamenti fiscali	L.	3.106.922.009	1.790.448.801.210.888
			L. 2.095.469.619.853.635
(*) TQP = trattamento quiescenza personale			
TOTALE ... L.			2.095.469.619.853.635

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 27 aprile 1993: I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOLA

PASSIVO			
		<i>riporto</i> . . . L.	294.794.111.149.774
FONDO AMMORTAMENTO IMMOBILI		L.	769.776.818.269
FONDO AMMORTAMENTO MOBILI		»	120.340.755.656
FONDO AMMORTAMENTO IMPIANTI		»	244.679.919.355
FONDO AMMORTAMENTO ANTICIPATO EX ART. 67, 3° c. T.U.I.R.		»	23.598.970.058
FONDO AMMORTAMENTO PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI DEI SERVIZI TECNICI		»	24.646.677.939
FONDO AMMORTAMENTO ONERI PLURIENNALI		»	10.572.876.130
PARTITE VARIE			
I creditori diversi		L.	76.416.181.851
II altre		»	741.061.167.660
RATEI		L.	411.174.891.896
RISCONTI		»	535.079.363.491
CAPITALE SOCIALE		L.	300.000.000
FONDO DI RISERVA ORDINARIO		»	2.140.373.296.691
FONDO DI RISERVA STRAORDINARIO		»	2.299.648.177.219
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		»	1.278.970.875.346
FONDO DI RISERVA PER RIVALUTAZIONE EX LEGE 30.12.1991, n. 413		»	32.766.651.690
FONDO IMPOSTA SOSTITUTIVA EX LEGE 30.12.1991, n. 413		»	—
UTILE NETTO DA RIPARTIRE		»	213.300.869.722
		L.	305.020.818.642.747
CONTI D'ORDINE			
I Depositanti di titoli e altri valori		L.	1.693.848.185.738.427
II Titoli e valori presso terzi		»	7.978.219.211.477
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto		»	410.254.504.853
IV Titoli, valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine):			
— titoli	L.	43.299.360.000.000	
— valute e lire	»	39.158.199.765.630	82.457.559.765.630
V Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine):			
— titoli	L.	215.000.000.000	
— corrispondenti interni	»	—	
— corrispondenti esteri	»	5.376.265.068.492	5.591.265.068.492
VI Ordini in corso:			
— lire a fronte acquisti di valute	L.	—	
— vendite di valute	»	160.210.000.000	
— lire a fronte acquisti di titoli	»	—	
— vendite di titoli	»	—	160.210.000.000
√II Ammortamenti fiscali c/evidenza	L.	3.106.922.009	1.790.448.801.210.888
		TOTALE . . . L.	2.095.469.619.853.635

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.	1.843.534.796	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	1.021.131.443.151	
pensioni e indennità di fine rapporto	»	359.315.646.206	1.380.447.089.357
per prestazioni di servizi	L.	176.308.497.287	
altre	»	237.048.561.450	1.795.647.682.890
IMPOSTE E TASSE			
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	—	
altre imposte e tasse:			
dell'esercizio	L.	124.471.226.848	
di esercizi precedenti	»	2.355.749.746.000	2.480.220.972.848
INTERESSI PASSIVI			
per rispetto dei vincoli di Riserva Obbligatoria	L.	8.108.117.394.569	
altri	»	883.625.619.855	8.991.743.014.424
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	L.		132.939.107
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»		152.080.392
PERDITE SU TITOLI	»		—
PERDITE SU CAMBI (come da prospetto allegato)	»		4.394.458.488.789
PERDITE SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	»		—
PERDITE DA REALIZZI	»		13.941.949
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICIENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	»		2.144.379.562
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE INIZIALI	»		45.950.531.853
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	»		2.481.146.895.000
MINUSVALENZE			
su titoli	L.	1.170.725.468.566	
su valute e divise estere	»	—	
altre	»	—	1.170.725.468.566
AMMORTAMENTI			
degli immobili	L.	84.490.280.942	
dei beni mobili	»	13.205.216.971	
degli impianti	»	54.232.584.571	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»	24.799.730.713	
degli oneri pluriennali	»	8.667.901.271	
altri	»	39.111.814	185.434.826.282
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA			
fondo di riserva ordinario	L.	226.335.721.175	
fondo di riserva straordinario	»	249.026.832.308	475.362.553.483
		<i>a riportare</i> ... L.	22.023.133.775.145

RENDITE E PROFITTI			
INTERESSI ATTIVI			
su risconti e anticipazioni:			
risconto portafoglio ordinario	L.	19.234.065.134	
risconto portafoglio ammassi	»	26.579.901.756	
anticipazioni	»	950.135.093.289	995.949.060.179
su finanziamenti al Tesoro	L.		846.195.238.110
su finanziamenti all'UIC	»		2.681.095.945.369
per impieghi sull'estero	»		539.977.613.469
diversi	»		34.850.856.456
			5.098.068.713.583
INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI			
<i>in libera disponibilità</i>			
a reddito fisso:			
BOT	L.	1.132.446.750.668	
CCT a tasso variabile	»	5.410.920.728.523	
altri titoli di Stato	»	5.929.747.661.947	12.473.115.141.138
titoli garantiti dallo Stato	L.	8.870.465.167	12.481.985.606.305
<i>ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale</i>			
a reddito fisso:			
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	677.307.758.336	
altri titoli	»	76.732.165.579	754.039.923.915
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:			
società ed enti controllati	L.	6.446.878.868	
società ed enti collegati	»	9.931.334.024	
altre società ed enti	»	60.601.547.621	76.979.760.513
			831.019.684.428
			13.313.005.290.733
REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC	L.		76.257.785.500
SCARTI DI EMISSIONE SU TITOLI	»		583.052.314.387
UTILI SU TITOLI (come da prospetto allegato)	»		813.223.594.749
UTILI SU CAMBI	»		—
UTILI SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	»		13.681.378.333
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI	»		261.097.444.657
PROVENTI DEGLI IMMOBILI	»		18.338.829.231
UTILI DA REALIZZI			
immobili	L.		—
altri beni	»	1.571.319.627	1.571.319.627
CAPITALIZZAZIONE DEGLI ONERI PLURIENNALI	L.		14.179.868.241
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE FINALI	»		59.221.808.882
SERVIZI TECNICI – PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO	»		20.891.541.291
PLUSVALENZE			
su titoli	L.		—
su valute e divise estere	»		—
altre	»		—
			20.272.589.889.214
		<i>a riportare</i>	L.

segue: **Conto profitti**

SPESE E PERDITE		
	riporto ... L.	22.023.133.775.145
ACCANTONAMENTO AI FONDI		
svalutazione portafoglio	L. —	
oscillazione cambi	» —	
oscillazione titoli	» 640.000.000.000	
copertura perdite eventuali	» —	
assicurazione danni	» 10.000.000.000	
ricostruzione immobili	» 100.000.000.000	
rinnovamento impianti	» 30.000.000.000	
imposte	» 200.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	» 745.281.616.255	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	» 51.307.560	
per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 ..	» 201.822.354	
per oneri negoziali relativi al personale - anno 1991	» —	1.725.534.746.169
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO	L.	2.930.158.323
	L.	23.751.598.679.637
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	»	213.300.869.722
	TOTALE ... L.	23.964.899.549.359

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 27 aprile 1993: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

RENDITE E PROFITTI		
	riporto . . . L.	20.272.589.889.214
UTILIZZO DI ACCANTONAMENTI AI FONDI		
svalutazione portafoglio L.	—	
oscillazione cambi »	—	
oscillazione titoli »	1.170.725.468.566	
copertura perdite eventuali »	—	
assicurazione danni »	—	
ricostruzione immobili »	84.490.280.942	
rinnovamento impianti »	—	
imposte »	2.355.749.746.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale »	—	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati »	120.521.500	
per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 »	25.117.192	
per oneri negoziali relativi al personale - anno 1991 »	80.000.000.000	3.691.111.134.200
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO L.		1.198.525.945
	TOTALE . . . L.	23.964.899.549.359

NETTO DELL'ESERCIZIO	
..... L.	42.660.173.944
..... »	42.660.173.944
..... »	30.000.000
..... »	127.950.521.834
TOTALE . . . L.	213.300.869.722

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTE PERDITE» DELLA BANCA

Perdite su cambi al 31 dicembre 1992

Rimanenze iniziali	L.	13.194.532.252.948
Rettifica rivalutazione 1991 ex art. 104 T.U.I.R.	»	- 135.846.383.830
Rimanenze iniziali rettifiche	L.	13.058.685.869.118
Costi per acquisti di valute	»	291.395.926.844.667
Totale costi ...	L.	304.454.612.713.785
Ricavi per cessioni di valute	L.	278.652.482.929.480
Rimanenze finali	»	21.407.671.295.516
Totale ricavi ...	L.	300.060.154.224.996
Riepilogo:		
Ricavi	L.	300.060.154.224.996
meno: Costi	»	304.454.612.713.785
Perdite su cambi	L.	4.394.458.488.789

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCCOLI

IL GOVERNATORE

CARLO AZEGLIO CIAMPI

ALLEGATO AL CONTO «PROFITTE PERDITE» DELLA BANCA

Utili su titoli al 31 dicembre 1992

Rimanenze iniziali di:		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	1.061.324.174.357
non quotati in borsa	»	151.811.980.539
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	74.137.895.758.441
non quotati in borsa	»	13.673.983.477.841
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale a) . . .	L.	89.025.141.333.985
Costi per acquisti di:		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	1.016.191.500
di società collegate	»	—
di altre società	»	106.652.109.434
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	9.739.000.000
di società collegate	»	3.093.669.805
di altre società	»	677.760.000
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società controllate	»	15.942.931
di società collegate	»	—
di altri emittenti	»	741.977.516.912.227
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	46.000.000.000
di altri emittenti	»	123.911.381.581.479
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Totale b) . . .	L.	866.056.093.167.376
Totale costi (a + b) . . .	L.	955.081.234.501.361
Ricavi per vendite di:		
titoli azionari quotati in borsa		
di società controllate	L.	408.686.250
di società collegate	»	101.911.149
di altre società	»	12.738.806.500
titoli azionari non quotati in borsa		
di società controllate	»	—
di società collegate	»	1.166.864.430
di altre società	»	—
titoli a reddito fisso quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	11.202.431.073
di società ed enti collegati	»	—
di altri emittenti	»	720.737.495.600.789
titoli a reddito fisso non quotati in borsa		
di società ed enti controllati	»	31.837.474.500
di altri emittenti	»	113.211.853.297.992
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Totale a) . . .	L.	834.006.805.072.683
Rimanenze finali di:		
titoli azionari		
quotati in borsa	L.	1.158.415.082.091
non quotati in borsa	»	164.097.785.914
titoli a reddito fisso		
quotati in borsa	»	96.144.430.111.060
non quotati in borsa	»	24.420.584.101.555
partecipazioni non rappresentate da titoli	»	125.942.807
Totale b) . . .	L.	121.887.653.023.427
Totale ricavi (a + b) . . .	L.	955.894.458.096.110
Riepilogo:		
Ricavi	L.	955.894.458.096.110
meno: Costi	»	955.081.234.501.361
Utili su titoli	L.	813.223.594.749

I SINDACI

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

IL RAGIONIERE GENERALE

LUIGI GIANNOCCOLI

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.	—	
<i>a reddito:</i>			
— <i>strumentali per natura</i>	»	36.328.466.861	
— <i>altri immobili a reddito</i>	»	119.919.970.283	
<i>a uso strumentale</i>	»	977.428.028	157.225.865.172
Investimenti immobiliari in corso	L.		1.500.000.000
Arredi d'arte	»		66.119.164
Cespiti ammortizzabili:			
<i>mobili</i>	L.	156.987.591	
<i>arredamento</i>	»	7.595.064	
<i>macchine elettromeccaniche ed elettroniche</i>	»	74.497.656	
<i>automezzi</i>	»	30.000.000	269.080.311
Oneri pluriennali:			
<i>spese aumento capitale da ammortizzare</i>	L.	64.990.540	
<i>spese da ammortizzare</i>	»	24.939.320	89.929.860
Titoli di proprietà:			
<i>titoli di Stato</i>	L.		967.200.000
Crediti v/Erario	»		2.033.749.320
Crediti v/inquilini per fitti e spese	»		167.683.342
Crediti diversi	»		24.644.997
Crediti in contenzioso	»		228.555.390
Ratei attivi	»		184.554.879
Risconti attivi	»		259.895.270
Effetti presso banche al dopo incasso	»		15.000.000
Cassa	»		1.158.790
Disponibilità presso banche	»		2.936.829.507
Totale attivo . . .			L. 165.970.266.002
CONTI D'ORDINE			
Fidejussioni per impegni di terzi	L.	5.250.397.000	
Fidejussioni per impegni v/terzi	»	606.670.000	
Titoli di terzi in garanzia	»	5.000.000	
Plusvalenze immobiliari	»	1.637.034.540	7.499.101.540
Totale generale . . .			L. 173.469.367.542

31 DICEMBRE 1991

PASSIVO		
Capitale sociale	L.	115.000.000.000
Riserve:		
<i>riserva legale</i>	L.	567.153.838
<i>riserva straordinaria</i>	»	2.100.000.000
<i>riserva disponibile</i>	»	250.000.000
<i>utili riportati a nuovo</i>	»	404.959.503
<i>saldo attivo di rivalutazione monetaria ex L. 19/3/1983 n. 72</i>	»	12.278.770.054
<i>fondo rivalutazione Legge 413/1991</i>	»	19.995.565.969
		35.596.449.364
Fondo rischi tassato	L.	371.164.645
Fondo rischi non tassato	»	—
Fondo trattamento fine rapporto	»	108.542.351
Fondo imposte	»	1.484.501.774
Fondo imposte differite	»	776.254.000
Fondi ammortamento:		
<i>immobili strumentali per natura</i>	L.	2.804.320.257
<i>immobili ad uso strumentale</i>	»	126.618.503
<i>mobili</i>	»	92.190.126
<i>arredamento</i>	»	6.835.558
<i>macchine elettromeccaniche ed elettroniche</i>	»	33.372.226
<i>automezzi</i>	»	3.000.000
		3.066.336.670
Mutui con garanzia reale verso banche	L.	3.064.755.911
Debiti v/inquilini per cauzioni e per interessi su cauzioni	»	492.767.412
Debiti verso Erario:		
<i>IVA</i>	L.	92.281.717
<i>Imposta sostitutiva ex-lege 413/91</i>	»	3.808.679.216
		3.900.960.933
Debiti diversi:		
<i>debiti per immobili acquistati</i>	L.	651.998.000
<i>altri debiti diversi</i>	»	809.318.038
		1.461.316.038
Ratei passivi e fatture da ricevere	L.	503.039.589
Risconti passivi	»	—
Utile del periodo	»	144.177.315
Totale passivo ...	L.	165.970.266.002
CONTI D'ORDINE		
Impegni assunti da terzi	L.	5.250.397.000
Impegni assunti v/terzi	»	606.670.000
Depositanti terzi in garanzia	»	5.000.000
Plusvalenze immobiliari	»	1.637.034.540
		7.499.101.540
Totale generale ...	L.	173.469.367.542

DIMOSTRAZIONE DI

SPESE E PERDITE		
Spese ripetibili	L.	2.274.049.597
Spese registrazione contratti	»	51.709.335
Spese non ripetibili	»	698.289.543
Spese prestazioni di servizi:		
<i>competenze affittanze</i>	»	512.810.770
<i>provvigioni passive su vend. immobiliari</i>	»	53.550.000
<i>spese legali, consulenze e varie amministrative</i>	»	154.267.238
<i>compensi ad Amministratori e Sindaci</i>	»	218.364.298
Costo del personale:		
<i>stipendi</i>	L.	438.895.587
<i>contributi</i>	»	186.678.919
<i>accantonamento t.f.r.</i>	»	33.654.765
		659.229.271
Oneri finanziari:		
<i>interessi su debiti a lungo termine</i>	L.	362.304.581
<i>interessi passivi bancari e legali</i>	»	252.987
<i>spese bancarie</i>	»	35.977.357
		398.534.925
Perdite su crediti	L.	—
Perdita su realizzo titoli di Stato	»	14.439.485
Perdita su valutazione di titoli di Stato	»	—
Accantonamento fondo rischi	»	50.000.000
Imposte e tasse:		
<i>deducibili</i>	L.	646.092.572
<i>indeducibili</i>	»	2.203.052.650
<i>IVA indetraibile per pro-rata</i>	»	288.093.907
<i>accantonamento IRPEG</i>	»	1.084.688.969
<i>accantonamento ILOR</i>	»	373.733.805
<i>accantonamento su imposte differite</i>	»	578.000.000
		5.173.661.903
Ammortamenti:		
<i>immobili strumentali per natura</i>	L.	939.525.391
<i>immobili uso strumentale</i>	»	25.197.453
<i>mobili</i>	»	18.161.441
<i>arredamento</i>	»	1.139.260
<i>macchine elettromeccaniche ed elettroniche</i>	»	9.516.511
<i>automezzi</i>	»	3.000.000
<i>spese aumento di capitale da ammortizzare</i>	»	62.414.630
<i>altre spese da ammortizzare</i>	»	13.099.696
		1.072.054.382
Oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	L.	38.455.694
Spese e perdite diverse	»	159.685.862
Sopravvenienze passive	»	56.302.114
	L.	11.585.404.417
Utile del periodo	»	144.177.315
Totale ...	L.	11.729.581.732

PROFITTI E PERDITE

RENDITE E PROFITTI			
Affitti attivi	L.	6.833.520.979	
Rimborso spese da inquilini	»	2.307.720.204	9.141.241.183
Proventi finanziari:			
<i>interessi attivi su titoli di Stato</i>	L.	527.214.349	
<i>interessi attivi lordi bancari</i>	»	331.132.970	
<i>interessi attivi altri</i>	»	47.059.631	905.406.950
Plusvalenze su alienazione immobili	L.		1.511.865.929
Proventi diversi	»		161.015.275
Sopravvenienze attive	»		10.052.395
		Totale. . . L.	11.729.581.732

**SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA**

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ			
Proprietà fondiaria	L.		26.236.604.355
Capitale di canoni enfiteutici	»		552.824
Macchine attrezzi e impianti	»		4.704.620.340
Mobili e arredi	»		75.119.522
Beni immateriali	»		15.551.000
Spese pluriennali da ammortizzare	»		45.010.437
Rimanenze finali:			
<i>prodotti e scorte</i>	L.	2.787.545.317	
<i>anticipazioni colturali</i>	»	1.391.397.828	4.178.943.145
Titoli e valori:			
<i>a reddito fisso</i>	L.	3.805.632.225	
<i>azioni e partecipazioni</i>	»	1.248.669.617	5.054.301.842
Cassa e disponibilità:			
<i>denaro in cassa</i>	L.	106.106.901	
<i>fondi in viaggio</i>	»	44.186.032	
<i>depositi bancari</i>	»	1.760.393.445	1.910.686.378
Debitori:			
<i>compratori di prodotti</i>	L.	2.954.901.130	
<i>diversi</i>	»	531.165.064	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	—	3.486.066.194
Ratei e risconti:			
<i>ratei</i>	L.	287.937.500	
<i>risconti</i>	»	720.768.720	1.008.706.220
		Totale attività ... L.	46.716.162.257
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni di Amministratori	L.	2.220.000	
Debitori per titoli in deposito	»	4.688.305.100	
ENPAIA conto trattamento di fine rapporto	»	608.769.680	
Beni di terzi in deposito	»	4.084.700	5.303.379.480
			L. 52.019.541.737

DICEMBRE 1991

PASSIVITÀ		
Capitale sociale	L.	10.000.000.000
Riserva ordinaria	»	2.036.219.070
Riserva straordinaria	»	17.495.289.577
Saldo attivo di rivalutazione monetaria 1952	»	884.810.009
Riserva da rivalutazione Legge 72/1983	»	1.337.993.535
Riserva da rivalutazione Legge 413/1991	»	4.218.723.618
Fondo ammortamento:		
<i>macchine attrezzi impianti mobili e arredi</i>	L.	4.096.687.222
<i>beni immateriali</i>	»	3.265.200
Fondo trattamento di fine rapporto	L.	2.335.036.167
Fondo imposte e tasse	»	588.319.397
Fondo rischi su crediti	»	7.782.444
Capitale di canoni enfiteutici	»	8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»	67.890.239
Creditori:		
<i>fornitori</i>	L.	64.658.956
<i>diversi</i>	»	2.094.172.128
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	375.935
Ratei e risconti:		
<i>ratei</i>	L.	245.170.960
<i>risconti</i>	»	73.741.114
Azionisti conto dividendo	L.	72.522.900
Ripporto utili a nuovo	»	17.023.246
Utile dell'esercizio	»	1.076.472.309
Totale a pareggio ...		L. 46.716.162.257
CONTI D'ORDINE		
Amministratori conto cauzioni	L.	2.220.000
Titoli in deposito a terzi	»	4.688.305.100
ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	»	608.769.680
Creditori per beni in deposito	»	4.084.700
		L. 52.019.541.737

SPESE E PERDITE		
Esistenza iniziale di prodotti e scorte	L.	4.129.560.154
Spese acquisto merci materiali e ricambi	»	2.769.164.839
Retribuzioni del personale e contributi:		
<i>stipendi e salari</i>	L.	4.914.674.917
<i>spese previdenza sociale</i>	»	1.696.263.655
Prestazioni di servizi	L.	1.095.133.924
Imposte tasse e contributi:		
<i>esercizi precedenti</i>	L.	770.751.435
<i>esercizio in corso</i>	»	2.312.952.308
Interessi passivi:		
<i>su debiti verso banche</i>	L.	2.300.074
<i>su debiti diversi</i>	»	1.246.612
Minusvalenze:		
<i>su titoli</i>	L.	89.623.250
<i>su cespiti ammortizzabili</i>	»	366.126
Spese diverse	L.	358.335.839
Sopravvenienze passive	»	4.145.793
Prelievo di corresponsabilità (ex D.M. 27.6.86)	»	154.255.866
Ammortamenti:		
<i>macchine attrezzi impianti mobili e arredi</i>	L.	287.367.365
<i>beni immateriali</i>	»	2.410.150
Spese pluriennali	L.	15.003.478
Integrazione fondo trattamento di fine rapporto	»	389.316.144
Accantonamento per imposizioni fiscali	»	—
Totale spese e perdite . . .		L. 18.992.871.929
Utile dell'esercizio . . .		» 1.076.472.309
Totale a pareggio . . .		L. 20.069.344.238

DELL'ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI			
Ricavi delle vendite:			
<i>prodotti agricoli</i>	L.	11.851.274.750	
<i>prodotti ittici</i>	»	951.439.480	
<i>merci diverse</i>	»	2.787.720	12.805.501.950
Rimborsi e recuperi	L.		58.937.704
Proventi immobiliari	»		253.121.629
Dividendi cedole e interessi:			
<i>dividendi</i>	L.	167.285.292	
<i>interessi dei titoli a reddito fisso</i>	»	714.704.098	
<i>interessi sui depositi bancari</i>	»	247.383.638	
<i>interessi attivi su crediti diversi</i>	»	7.003.625	1.136.376.653
Plusvalenze:			
<i>su vendite di immobili</i>	L.	65.024.075	
<i>su titoli</i>	»	45.642.963	
<i>su cespiti ammortizzabili</i>	»	13.342.352	124.009.390
Incrementi per lavori interni	L.		241.418.784
Proventi e ricavi diversi	»		270.479.959
Sopravvenienze attive	»		50.618.109
Utilizzo fondi di accantonamento	»		949.936.915
Rimanenze finali:			
<i>prodotti e scorte</i>	L.	2.787.545.317	
<i>anticipazioni culturali</i>	»	1.391.397.828	4.178.943.145
Totale rendite e profitti . . . L.			20.069.344.238

ATTIVO	
Immobili:	
<i>fabbricati: strumentali per destinazione</i> L.	2.744.568.871
<i>strumentali per natura</i> »	69.224.788.224
<i>civili</i> »	118.757.597.854
<i>aree edificabili</i> »	484.615.045
<i>aree non edificabili</i> »	454.980.161
<i>aree di risulta da distruzioni belliche</i> »	2.481.835
Lavori in appalto: rimanenze »	104.651.568
Iniziative edilizie: rimanenze »	7.738.946.727
Lavori in concessione: rimanenze »	88.380.785.115
Macchinari ed attrezzi di cantiere »	4.914.600
Macchine, mobili, arredi uffici ed impianti »	1.655.967.842
Beni strumentali vari e minuti »	197.790.813
Automezzi »	93.801.551
Immobilizzazioni immateriali: procedure applicative per calcolatori »	638.890.442
Costi pluriennali ammortizzabili »	172.823.576
Denaro e valori esistenti in cassa »	29.555.724
Crediti verso banche e amministrazione postale »	21.169.821.165
Titoli »	17.999.748.936
Anticipi a fornitori »	840.327.153
Partecipazioni »	54.654.333.000
Quote consortili »	187.500.000
Crediti verso inquilini »	3.331.982.187
Crediti verso acquirenti di immobili »	70.225.977
Effetti attivi »	1.333.681.702
Crediti verso Società controllate e collegate »	416.401.925
Crediti verso committenti »	5.711.481.354
Crediti diversi »	14.143.585.646
Depositi cauzionali »	178.720.249
Ratei attivi »	86.593.256
Risconti attivi »	26.391.126
Costi sospesi »	22.432.475
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra »	21.627.877
Totale dell'attivo . . . L.	410.882.013.976
CONTI D'ORDINE	
Beni altrui L.	4.435.000
Beni presso terzi »	26.685.055.673
Impegni »	54.138.515.753
Rischi »	3.800.000.000
Memoria »	12.035.548.553
Totale conti d'ordine . . . L.	96.663.554.979
Totale generale L.	507.545.568.955

PASSIVO

Fondi:

<i>conservazione immobili</i>	L.	7.500.000.000
<i>oscillazione partecipazioni</i>	»	850.000.000
<i>rischi su crediti</i>	»	922.000.000
<i>rischi contrattuali lavori in concessione e appalto</i>	»	1.360.000.000
<i>imposte</i>	»	48.650.000.000
<i>trattamento fine rapporto lavoro personale dipendente</i>	»	5.486.274.190
<i>ammortamento immobili strumentali</i>	»	1.494.749.489
<i>ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	»	3.667.200
<i>ammortamento macchine, mobili, arredi uffici ed impianti</i>	»	950.886.416
<i>ammortamento beni strumentali vari e minuti</i>	»	197.790.813
<i>ammortamento automezzi</i>	»	18.445.194
<i>celebrazione del centenario della Società</i>	»	100.578.496
Debiti verso Società controllate e collegate	»	29.758.931
Prestito obbligazionario convertibile 7% -1986/1992	»	5.167.220.000
Mutui fondiari	»	98.722.723
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi	»	382.531.235
Debiti verso obbligazionisti per interessi	»	183.684.609
Debiti verso fornitori	»	7.640.327.159
Depositi cauzionali degli inquilini	»	7.214.989.034
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo	»	667.164.224
Azioni e quote sociali sottoscritte - decimi da liberare	»	540.000.000
Quote consortili da versare	»	96.200.000
Anticipi da committenti	»	4.297.933.395
Acconti da committenti per avanzamento lavori	»	90.380.785.115
Debiti diversi	»	2.054.872.294
Ratei passivi	»	827.411
Risconti passivi	»	324.948.759
Totale del passivo	L.	186.614.356.687
Capitale sociale (n. 11.843.278 azioni da nominali L. 2.500)	L.	29.608.195.000
Riserve:		
<i>legale</i>	»	5.921.639.000
<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>	»	2.772.665.705
<i>saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 19.3.83, n. 72)</i>	»	25.507.478.100
<i>saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 30.12.91, n. 413)</i>	»	109.191.983.317
<i>plusvalenza da conferimento ramo aziendale, non realizzata</i>	»	8.791.701.942
<i>sovrapprezzo azioni aumenti capitale sociale</i>	»	29.579.731.500
Plusvalenze reinvestite - Legge 22.4.82, n. 168	»	1.464.917.663
Residuo utili esercizi precedenti	»	127.234.454
Utile netto dell'esercizio	»	10.722.633.399
Totale del passivo e del netto	L.	410.882.013.976
CONTI D'ORDINE		
Beni altrui	L.	4.435.000
Beni presso terzi	»	26.685.055.673
Impegni	»	54.138.515.753
Rischi	»	3.800.000.000
Memoria	»	12.035.548.553
Totale conti d'ordine	L.	96.663.554.979
Totale generale	L.	507.545.568.955

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE		
Lavori in appalto:		
<i>rimanenze iniziali</i>	L. 104.651.568	
<i>altri costi</i>	» -	104.651.568
Iniziative edilizie:		
<i>rimanenze iniziali</i>	L. 5.127.688.477	
<i>acquisti e costi per appalti a terzi</i>	» 7.530.192.177	
<i>altri costi</i>	» 304.963.213	12.962.843.867
Lavori in concessione:		
<i>rimanenze iniziali</i>	L. 83.600.316.174	
<i>acquisti e costi per appalti a terzi</i>	» 4.037.132.070	
<i>altri costi</i>	» 534.348.337	88.171.796.581
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:		
<i>lavori di miglioria</i>	L. 1.156.736.554	
<i>manutenzione ordinaria e straordinaria</i>	» 2.673.642.072	
<i>altri costi</i>	» 2.226.376.036	6.056.754.662
Spese per la celebrazione del <i>centenario</i> della Società	L.	25.000.000
Spese per il personale:		
<i>retribuzioni ed oneri personale impiegatizio</i>	L. 8.193.787.408	
<i>retribuzioni ed oneri portieri</i>	» 2.913.793.153	11.107.580.561
Legali, notarili, consulenze e prestazioni professionali	L.	399.333.827
Spese generali e servizi vari	»	1.706.081.051
Sopravvenienze passive	»	104.734.340
Pigioni inesigibili	»	5.183.408
Minusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»	1.469.481
Imposte e tasse:		
<i>esercizi precedenti</i>	L. 20.818.655.984	
<i>esercizio corrente</i>	» 2.036.759.524	22.855.415.508
Interessi passivi:		
<i>interessi su obbligazioni</i>	L. 361.705.400	
<i>interessi su debiti verso banche</i>	» 1.122.140	
<i>interessi su mutui fondiari</i>	» 15.808.119	
<i>interessi su debiti v/Società controllate e collegate</i>	» 2.084.570	
<i>interessi su altri debiti</i>	» 631.643.263	1.012.363.492
Ammortamenti:		
<i>immobili strumentali</i>	L. 441.671.676	
<i>macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	» 1.247.400	
<i>macchine, mobili, arredi uffici ed impianti</i>	» 197.555.746	
<i>beni strumentali vari e minuti</i>	» 22.245.147	
<i>automezzi</i>	» 16.478.867	
<i>immobilizzazioni immateriali</i>	» 265.580.715	
<i>costi pluriennali</i>	» 131.266.913	1.076.046.464
Accantonamenti:		
<i>al fondo rischi su crediti</i>	L. 52.183.408	
<i>al fondo trattamento fine rapporto lavoro pers. dip.</i>	» 855.197.965	
<i>al fondo oscillazione partecipazioni</i>	» 640.000.000	
<i>al fondo conservazione immobili</i>	» 1.552.026.289	
<i>a plusval. da conferimento ramo aziendale, non realizzata</i>	» 8.791.701.942	
<i>al fondo imposte</i>	» 25.648.725.663	37.539.835.267
	L.	183.104.090.077
Utile netto dell'esercizio	»	10.722.633.399
	Totale L.	193.826.723.476

ESERCIZIO 1991

RICAVI E PROFITTI		
Ricavi da iniziative edilizie: per rogiti	L.	9.929.684.000
Recupero costi lavori in concessione	»	3.117.920
Ricavi per prestazioni di servizi	»	1.503.055.495
Proventi accessori degli immobili	»	300.811.856
Rendite degli immobili:		
<i>canoni di locazioni</i>	L.	24.498.403.053
<i>rivalsa dall'inquinato</i>	»	3.674.585.666
		28.172.988.719
Recupero costi gestione immobiliare	L.	198.774.359
Recupero spese generali	»	611.284.382
Sopravvenienze attive	»	87.722.618
Plusvalenze da alienazioni di partecipazioni azionarie	»	201.000.000
Plusvalenze da alienazioni di beni patrimoniali	»	1.224.072.793
Dividendi sulle partecipazioni	L.	972.005.000
Credito di imposta sui dividendi delle partecipazioni	»	546.752.812
		1.518.757.812
Interessi attivi:		
<i>dei crediti verso banche</i>	L.	2.050.285.422
<i>dei titoli a reddito fisso</i>	»	441.380.890
<i>dei crediti verso la clientela</i>	»	165.769.056
<i>di altri crediti</i>	»	123.236.411
		2.780.671.779
Utilizzo fondo conservazione immobili	L.	1.452.026.289
Utilizzo fondo rischi su crediti	»	5.183.408
Utilizzo fondo imposte	»	14.067.198.676
Incremento degli immobili patrimoniali per lavori di miglioria	»	1.156.736.554
Lavori in appalto: <i>rimanenze finali</i>	»	104.651.568
Iniziativa edilizie: <i>rimanenze finali</i>	»	7.738.946.727
Lavori in concessione: <i>rimanenze finali</i>	»	88.380.785.115
		193.826.723.476
	Totale L.	

ATTIVO		
Cassa	L.	500.190.424
Impieghi a favore di Istituzioni creditizie (depositi in c/c)	»	69.393.082.854
Impieghi in titoli:		
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	11.024.505.680
<i>altri titoli a reddito fisso</i>	»	5.783.398.580
		16.807.904.260
Impieghi a favore di clientela ordinaria:		
<i>mutui e anticipazioni</i>	L.	5.469.178.901.883
<i>somministrazioni in conto mutui</i>	»	67.105.500.000
<i>atti di consolidamento debiti</i>	»	7.593.376.034
<i>rate maturate al 31.12.91</i>	»	515.898.070.357
<i>rate arretrate</i>	»	147.896.606.877
<i>interessi di mora</i>	»	82.883.000.148
<i>altri crediti</i>	»	119.162.129.729
		6.409.717.585.028
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	L.	77.298.145.179
Debitori diversi	»	140.374.745.280
Ratei attivi	»	3.658.262.965
Partecipazioni	»	37.442.974.185
Immobili	L.	292.994.025.174
Mobili	»	3.179.102.716
Impianti e macchinari	»	8.468.968.695
Costi pluriennali	»	1.258.251.037
		305.900.347.622
Totale attivo	L.	7.061.093.237.797
CONTI IMPEGNI E D'ORDINE		
Finanziamenti deliberati	L.	1.012.688.754.000
Finanziamenti stipulati da erogare	»	1.106.965.824.000
Titoli e valori in deposito presso l'Istituto	»	4.101.599.352.421
Depositari di titoli e valori	»	12.899.946.100
Conti di evidenza	»	202.997.512.924
		6.437.151.389.445
Totale generale	L.	13.498.244.627.242

GENERALE

PASSIVO			
Cartelle e obbligazioni in circolazione	L.	4.372.985.100.558	
Certificati di deposito in circolazione	»	274.000.000.000	4.646.985.100.558
Prestiti da Enti vari in lire	L.	2.620.973.856	
Prestiti da Enti vari in valuta estera	»	9.066.865.280	
Prestiti da Istituzioni creditizie in valuta estera	»	747.602.191.175	
Prestiti da Istituzioni creditizie in euro/lire	»	165.000.000.000	924.290.030.311
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare	L.	744.788.300	
Cedole per interessi maturate da pagare	»	611.628.590	
Cedole per interessi e quote capitale maturate da pagare	»	76.987.105.820	
Rate anticipate	»	11.979.636.491	
Ratei passivi	»	181.369.380.182	
Risconti passivi	»	4.586.696.696	
Azionisti c/dividendi	»	76.318.080	
Depositanti per oneri e cauzioni	»	9.785.335.539	
Erario dello Stato per tributi vari	»	8.918.780.036	
Debiti verso l'Erario ex L. 413/91	»	9.039.681.739	
Debiti verso l'Erario ex L. 408/90	»	22.319.481.706	
Creditori diversi	»	65.110.240.969	
Anticipazioni da Istituzioni creditizie	»	150.000.000.000	
Debiti verso fornitori	»	1.972.021.540	543.501.095.688
Fondo trattamento di fine rapporto del Personale	L.	11.601.837.973	
Fondo imposte e tasse	»	28.241.958.000	
Fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	2.954.923.819	
Fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	5.000.000.000	47.798.719.792
Fondo svalutazione partecipazioni	L.		31.000.000
Fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»		47.655.435
Fondo rischi su crediti	L.	149.710.630.375	
Fondo rischi su crediti relativo ad interessi moratori	»	82.883.000.148	232.593.630.523
Fondi ammortamento:			
immobili	L.	21.573.700.212	
mobili	»	2.204.864.110	
impianti e macchinari	»	6.988.281.816	30.766.846.138
Patrimonio netto:			
capitale sociale	L.	108.000.000.000	
riserva ordinaria dell'Istituto	»	285.830.399.594	
riserva straordinaria dell'Istituto	»	51.262.488.621	
riserva per acquisto di azioni sociali	»	300.000.000	
riserva da rivalutazione ex L. 413/91	»	47.458.329.128	
riserva da rivalutazione ex L. 408/90	»	117.177.278.957	
utile dell'esercizio	»	25.050.663.052	635.079.159.352
Totale passivo	L.		7.061.093.237.797
SONTI IMPEGNI E D'ORDINE			
Beneficiari per finanziamenti deliberati	L.	1.012.688.754.000	
Beneficiari per finanziamenti stipulati da erogare	»	1.106.965.824.000	
Depositanti titoli e valori per cause varie	»	4.101.599.352.421	
Titoli e valori in deposito presso terzi	»	12.899.946.100	
Conti di evidenza	»	202.997.512.924	6.437.151.389.445
Totale generale	L.		13.498.244.627.242

SPESE E PERDITE		
Interessi su cartelle fondiarie, obbligazioni e certificati di deposito	L.	490.628.945.855
Interessi su prestiti acquisiti all'estero	»	108.157.218.838
Interessi ad Istituzioni creditizie e a clientela ordinaria per operazioni varie:		
a Banca d'Italia	L.	4.497.096
ad altre Istituzioni creditizie	»	1.959.795.462
a clientela ordinaria	»	341.181.690
		2.305.474.248
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	L.	7.818.342.889
Oneri da indicizzazione del capitale delle obbligazioni	»	12.694.876.100
Commissioni, provvigioni ed altri oneri:		
per collocamento titoli	L.	3.127.787.500
per finanziamenti esteri	»	295.846.469
per sviluppo e raccolta operazioni di finanziamento	»	3.834.393.220
per altri servizi bancari	»	2.407.819.290
		9.665.846.479
Imposte e tasse:		
relative all'esercizio in corso:		
imposta sostitutiva e in abbonamento	L.	2.915.502.354
altre	»	186.927.221
relative ad esercizi precedenti	»	21.081.853.000
		24.184.282.575
Spese per il Personale:		
competenze e relativi contributi	L.	34.745.153.408
indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio	»	1.781.811.808
accantonamento al fondo tratt. di fine rapp. del Personale	»	2.907.696.045
assicurazioni, corsi di formazione, CRAL e previdenze varie	»	1.941.465.363
		41.376.126.624
Costi e spese diverse:		
compensi a professionisti	L.	1.285.090.961
compensi per recupero crediti	»	871.965.039
assicurazioni	»	154.820.301
locazione e leasing macchine	»	1.369.170.430
spese di manutenzione, trasform. ed ammodernamento	»	1.177.178.002
spese su immobili di proprietà a reddito	»	227.929.659
fitti e spese gestione locali	»	975.979.824
utenze e servizi vari	»	5.555.225.039
pubblicità	»	1.132.122.436
cancelleria e stampati	»	1.077.765.658
beneficenza e liberalità	»	87.446.000
spese emissione titoli	»	619.787.104
spese "Centenario"	»	1.151.466.927
altri	»	2.261.755.254
		17.947.702.634
Perdite da negoziazione titoli (determinate dai movimenti di cui al prospetto allegato)	L.	74.898.288
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	»	9.508.378.604
Interessi su debiti per imposte	»	12.170.070
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	»	1.594.424.865
Ammortamenti e svalutazioni:		
relativi ad immobili	L.	2.901.012.254
relativi a mobili	»	284.152.286
relativi ad impianti e macchinari	»	669.713.737
relativi a costi pluriennali	»	674.554.538
		4.529.432.815
Accantonamenti:		
a fondo imposte e tasse	L.	24.300.000.000
a fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	5.000.000.000
a fondo rischi su crediti	»	22.750.000.000
a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	30.048.544.827
a fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	635.063.760
a fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»	-
		82.733.608.587
Utile dell'esercizio	L.	25.050.663.052
	L.	838.282.392.523

GENERALE
AL 31 DICEMBRE 1991

RENDITE E PROFITTI

Interessi da clientela per finanziamenti:		
<i>da clientela ordinaria</i>	L.	702.690.829.875
<i>da società ed enti controllati (Soc. Euroimed s.r.l.)</i>	»	550.000.000
		703.240.829.875
Proventi da indicizzazione del capitale mutui		
	L.	14.505.773.723
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi:		
<i>relativi a finanziamenti concessi</i>	L.	21.665.192.776
<i>rimborso imposte</i>	»	2.871.058.986
		24.536.251.762
Interessi da Istituzioni creditizie e da C.R. postali:		
<i>da Banca d'Italia</i>	L.	9.161.965
<i>da Istituzioni creditizie non controllate né collegate, per depositi in c/c</i>	»	27.835.957.085
<i>da C.R. postali</i>	»	9.561.280
		27.854.680.330
Interessi, premi e dividendi su:		
<i>Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro</i>	L.	8.256.457.123
<i>altri titoli a reddito fisso</i>	»	1.476.875.704
<i>titoli di società: controllate</i>	»	—
<i>collegate</i>	»	133.284.550
<i>altre</i>	»	47.735.608
<i>credito d'imposta su dividendi</i>	»	101.823.838
		10.016.176.823
Interessi su crediti per imposte		
	L.	647.233.830
Proventi diversi:		
<i>fitti attivi</i>	L.	4.049.160.409
<i>servizi non bancari</i>	»	46.459.803
		4.095.620.212
Utili da realizzo di immobili, mobili, impianti e macchinari		
	L.	4.895.200
Utilizzo di accantonamenti:		
<i>da fondo imposte e tasse</i>	L.	21.081.853.000
<i>da fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni</i>	»	5.300.000.000
<i>da fondo rischi su crediti</i>	»	5.513.909.237
<i>da fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori</i>	»	18.518.081.642
<i>da fondo trattamento di fine rapporto del Personale</i>	»	1.781.811.808
<i>da fondo ammortamento immobili</i>	»	83.100.000
<i>da fondo ammortamento mobili</i>	»	1.422.103
<i>da fondo ammortamento impianti e macchinari</i>	»	1.266.015
<i>da fondo rischi su crediti verso l'erario</i>	»	11.620.542
<i>da fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera</i>	»	41.412.960
		52.334.477.307
Sopravvenienze attive ed insussistenze del passivo		
	L.	1.046.453.461
	L.	838.282.392.523

ALLEGATO AL BILANCIO GENERALE - RENDICONTO ECONOMICO
PERDITE DA NEGOZIAZIONE TITOLI

a) Esistenze iniziali al 1° gennaio 1991 di:

Titoli azionari quotati in borsa	L.	7.912.783.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	7.612.191.185
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	11.220.903.660
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	4.724.358.770
Totale a) ..	L.	51.480.236.615

b) Costi per acquisti di:

Titoli azionari quotati in borsa	L.	—
Titoli azionari non quotati in borsa	»	1.908.000.000
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	492.679.752.842
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	178.132.196.624
Totale b) ..	L.	672.719.949.466

c) Totale costi (a+b)

L. 724.200.186.081

d) Ricavi per vendite di:

Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	L.	492.680.594.073
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	177.193.815.275
Totale d) ..	L.	669.874.409.348

e) Rimanenze finali di:

Titoli azionari quotati in borsa	L.	*7.912.783.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	*9.520.191.185
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	*20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	**11.134.176.930
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	**5.673.727.330
Totale e) ..	L.	54.250.878.445

f) Totale ricavi (d+e)

L. 724.125.287.793

g) Totale costi di cui al punto c)

» 724.200.186.081

h) Perdite

L. 74.898.288

Valori finali indicati nell'attivo dello Stato Patrimoniale:

* Partecipazioni	L.	37.442.974.185
** Rimanenze titoli	L.	16.807.904.260
Minusvalenze su titoli	»	—
	L.	16.807.904.260

ATTIVO		
Cassa	L.	1.696.060
Banche e c/c postale		
<i>conti correnti bancari</i>	L.	18.433.077.426
<i>conto corrente postale</i>	»	1.220.491
		18.434.297.917
Debitori diversi		
<i>credito verso Erario per IRPEG</i>	L.	68.246.220
<i>credito per acconto imposte e ritenute</i>	»	1.020.003.806
<i>depositi cauzionali</i>	»	14.057.000
<i>crediti diversi</i>	»	98.503.931
		1.200.810.957
Anticipi per prestazioni di servizi	L.	806.336.349
Clienti		
<i>emittenti</i>	L.	1.364.000
<i>depositari</i>	»	31.408.496
		32.772.496
Clienti per fatture da emettere	L.	63.386.556
Titoli di proprietà	»	25.618.929.244
Ratei e risconti attivi	»	1.417.900.890
Immobili	»	22.247.184.531
Immobilizzazioni materiali		
<i>mobili</i>	L.	817.546.330
<i>macchine ufficio ordinarie</i>	»	41.029.787
<i>macchine ufficio elettroniche</i>	»	1.212.545.508
<i>automezzi</i>	»	64.184.400
<i>attrezzature varie</i>	»	30.974.152
<i>impianto telefonico interno</i>	»	8.256.030
<i>impianti vari interni</i>	»	12.618.665
<i>impianto condizionamento</i>	»	221.127.280
<i>impianto telecontrolli</i>	»	430.088.250
<i>impianto movimentazione titoli</i>	»	981.667.373
<i>impianti speciali interni</i>	»	22.109.000
		3.842.146.775
Immobilizzazioni immateriali		
<i>procedure elettroniche</i>	L.	4.207.197.423
<i>procedure telematiche</i>	»	406.418.435
<i>marchi e brevetti</i>	»	4.076.813
		4.617.692.671
Oneri pluriennali		
<i>spese aumento capitale</i>	L.	85.016.662
		85.016.662
	Totale conti patrimoniali . . .	L. 78.368.171.108
Conti di deposito		
<i>titoli nominativi in deposito</i>	L.	19.023.413.007.095
<i>debitori per titoli nominativi</i>	»	113.202.991.543
<i>titoli al portatore in deposito</i>	»	68.596.811.069.774
<i>debitori per titoli al portatore</i>	»	10.030.939.954.274
		97.764.367.022.686
Conti di evidenza		
<i>titoli in corso di definizione</i>	L.	276.949.085.856
<i>titoli e cedole rimborsati</i>	»	10.242.580.937.090
<i>cedole incassate in deposito da distruggere</i>	»	110.661.203.000
<i>diritti aumento di capitale in corso di lavorazione</i>	»	587.766.743.646
<i>titoli in sospeso:</i>		
<i>emittenti</i>	»	40.475.000
<i>stanza</i>	»	45.000.000
<i>cedole interessi obbligazioni da spedire</i>	»	55.956.713.363
		11.274.000.157.955
Conti d'ordine		
<i>depositari di beni (titoli di proprietà)</i>	L.	26.740.000.000
Conti impegni		
<i>garanzie a favore dei dipendenti</i>	L.	180.600.000
<i>garanzie a favore di emittenti</i>	»	18.624.250
<i>acquirenti titoli</i>	»	9.700.000.000
		9.899.224.250
	Totale conti non patrimoniali . . .	L. 109.075.006.404.891
	Totale generale . . .	L. 109.153.374.575.999

AL 31 DICEMBRE 1991
PATRIMONIALE

PASSIVO		
Fornitori	L.	222.377.794
Depositari	»	355.063
Erario c/IVA	»	1.080.047.342
Creditori diversi	»	1.702.803.691
Creditori per fatture da ricevere	»	22.416.100.313
Creditori per cedole di terzi incassate	»	5.878.975
Ratei passivi	»	93.844.944
Fondi di ammortamento ordinario		
<i>Immobili</i>	L.	1.564.413.602
<i>Immobilizzazioni materiali:</i>		
<i>mobili</i>	L.	654.816.433
macchine ufficio ordinarie	»	41.019.787
macchine ufficio elettroniche	»	809.350.492
automezzi	»	57.253.080
attrezzature varie	»	30.762.034
impianto telefonico interno	»	6.499.155
impianti vari interni	»	12.618.665
impianto condizionamento	»	212.323.980
impianto telecontrolli	»	428.310.925
impianto movimentazione titoli	»	624.592.382
impianti speciali interni	»	20.414.000
<i>Immobilizzazioni immateriali:</i>		
procedure elettroniche	L.	2.830.898.090
procedure telematiche	»	401.218.435
Fondi di ammortamento anticipato		
<i>immobili</i>	L.	628.703.985
<i>mobili</i>	»	94.964.286
macchine ufficio elettroniche	»	295.393.696
automezzi	»	6.931.320
attrezzature varie	»	212.118
impianto telefonico interno	»	1.054.125
impianto condizionamento	»	4.105.980
impianto telecontrolli	»	1.454.175
movimentazione titoli	»	508.570
impianti speciali interni	»	1.170.000
Fondo imposte	L.	1.720.667.334
Fondo trattamento fine rapporto	»	1.767.369.921
Capitale sociale	»	16.000.000.000
Fondo riserva legale	»	1.250.000.000
Fondo riserva straordinaria	»	4.075.000.000
Fondi di garanzia	»	15.000.000.000
Fondo sovrapprezzo azioni	»	436.295.488
Riserva rivalutazione ex legge 413/91	»	1.044.605.955
Residuo utile esercizi precedenti	»	23.117.116
Utile d'esercizio	»	2.800.717.857
Totale conti patrimoniali . . .	L.	78.368.171.108
Conti di deposito		
<i>depositari per titoli nominativi</i>	L.	19.136.615.998.638
<i>depositari per titoli al portatore</i>	»	78.627.751.024.048
Conti di evidenza		
<i>creditori per partite di titoli da definire</i>	L.	276.949.085.856
<i>emittenti per titoli e cedole incassate</i>	»	10.242.580.937.090
<i>emittenti cedole incassate da distruggere</i>	»	110.661.203.000
<i>emittenti diritti aumento di capitale in corso di lavorazione</i>	»	587.766.743.646
<i>emittenti per titoli in sospeso</i>	»	40.475.000
<i>stanza per titoli in sospeso</i>	»	45.000.000
<i>emittenti cedole interessi obbligazioni da ricevere</i>	»	55.956.713.363
Conti d'ordine		
<i>beni presso terzi (titoli di proprietà)</i>	L.	26.740.000.000
Conti impegni		
<i>dipendenti conto garanzie</i>	L.	180.600.000
<i>emittenti conto garanzie</i>	»	18.624.250
<i>titoli da consegnare</i>	»	9.700.000.000
Totale conti non patrimoniali . . .	L.	109.075.006.404.891
Totale generale . . .	L.	109.153.374.575.999

		COSTI		
Costi per il personale:	<i>stipendi</i>	L.	5.311.146.527	
	<i>oneri sociali</i>	"	2.095.885.252	
	<i>indennità di trasferta</i>	"	15.412.880	
	<i>oneri differiti</i>	"	662.627.236	
	<i>costi diversi</i>	"	433.260.536	
	<i>indennità T.F.R.</i>	"	461.582.095	8.979.914.526
Costi per i locali:	<i>portierato e vigilanza</i>	L.	127.986.986	
	<i>riscaldamento e condizionamento</i>	"	197.670.000	
	<i>pulizia</i>	"	134.824.000	
	<i>energia elettrica ad acqua</i>	"	71.588.784	
	<i>utenze comunali</i>	"	30.973.956	
	<i>assicurazioni</i>	"	22.700.000	
	<i>manutenzioni immobile</i>	"	10.090.945	
	<i>manutenzioni impianti e macchinari propri</i>	"	93.001.957	688.836.628
Costi per prestazioni e servizi resi da terzi:	<i>elaborazione dati</i>	L.	2.238.000.000	
	<i>rilevazione dati</i>	"	8.451.536	
	<i>trasmissione dati</i>	"	625.731.720	2.872.183.256
Diritti e commissioni servizio titoli	.....	L.		64.371.853.370
Costi gestione titoli esteri	.....	"		2.105.302
Spese generali:	<i>emolumenti e rimborso spese ad Amministratori e Sindaci</i>	L.	203.940.496	
	<i>consulenze e prestazioni</i>	"	277.191.550	
	<i>assicurazioni diverse</i>	"	812.007.262	
	<i>stampati e cancelleria</i>	"	265.856.645	
	<i>postali e telefoniche</i>	"	333.079.923	
	<i>manutenzioni e assistenze diverse</i>	"	135.831.548	
	<i>noleggio macchine ufficio</i>	"	15.764.208	
	<i>trasporto valori e spedizioni</i>	"	683.987.198	
	<i>pubblicità e spese promozionali</i>	"	41.035.426	
	<i>riviste e pubblicazioni</i>	"	24.762.790	
	<i>contributi associativi</i>	"	18.103.660	
	<i>spese automezzi di proprietà</i>	"	15.814.902	
	<i>costi diversi</i>	"	25.443.047	
	<i>fiere e congressi</i>	"	5.954.000	
	<i>viaggi</i>	"	74.521.322	
	<i>canoni software</i>	"	2.375.004	
	<i>omaggi e regalie</i>	"	53.533.418	
	<i>beni inferiori al «1.000.000»</i>	"	43.715.714	3.032.918.113
Oneri finanziari:	<i>oneri e spese bancarie diverse</i>	L.	21.932.809	
	<i>perdite realizzo titoli</i>	"	81.945.318	
	<i>abuoni e sconti passivi</i>	"	17.014	
	<i>differenze cambio passive</i>	"	358.674	
	<i>interessi passivi c/c bancari</i>	"	4.041.299	108.295.114
Oneri tributari:	<i>imposte indirette e tasse</i>	L.	34.837.300	
	<i>imposte esercizio 1990</i>	"	1.051.703.000	1.086.540.300
Ammortamenti:	<i>immobili (ordinario)</i>	L.	628.703.985	
	<i>(anticipato)</i>	"	628.703.985	1.257.407.970
	<i>immobilizzazioni materiali:</i>	L.	83.083.515	
	<i>mobili - anticipato</i>	"	4.997.382	
	<i>macchine ufficio ordinarie</i>	"	1.208.368	
	<i>macchine ufficio elettroniche</i>	"	166.748.331	
	<i>macchine ufficio elettroniche - anticipato</i>	"	95.072.153	
	<i>automezzi</i>	"	4.620.880	
	<i>attrezzature varie</i>	"	439.350	
	<i>impianto telefonico</i>	"	702.750	
	<i>impianto telefonico - anticipato</i>	"	702.750	
	<i>impianto condizionamento</i>	"	6.877.642	
	<i>impianto condizionamento - anticipato</i>	"	1.752.642	
	<i>impianto telecontrolli</i>	"	2.356.950	
	<i>impianto telecontrolli - anticipato</i>	"	969.450	
	<i>impianto movimentazione titoli</i>	"	73.625.053	
	<i>impianto movimentazione titoli - anticipato</i>	"	203.428	
	<i>impianti speciali interni</i>	"	1.290.000	
	<i>impianti speciali interni - anticipato</i>	"	525.000	445.175.644
	<i>immobilizzazioni immateriali:</i>	L.	1.338.412.197	
	<i>procedure elettroniche</i>	"	86.776.479	
	<i>procedure telematiche</i>	"	3.071.059	1.428.259.735
Oneri pluriennali:	<i>spese aumento capitale</i>	L.		43.296.821
Perdite diverse:	<i>IVA indeducibile Pro-Flata</i>	L.	1.105.907.000	
	<i>spese realizzo procedure Banca Dati</i>	"	111.473.343	
	<i>perdita per stralcio procedura Banca Dati</i>	"	14.372.512	
	<i>perdite su crediti inesigibili</i>	"	438.180	1.232.191.035
Sopravvenienze e minusvalenze:	<i>sopravvenienze passive</i>	L.	276.276.530	
	<i>minusvalenze su titoli</i>	"	2.462.507	278.739.037
Accantonamenti:	<i>fondo imposte</i>	L.		1.450.000.000
Utile d'esercizio	.....	L.		2.800.717.857
			Totale costi ..	90.078.434.708

E PERDITE

RICAVI			
Ricavi da attività operative: <i>diritti di custodia</i>	L.	13.106.710.676	
<i>commissioni operative</i>	»	3.688.496.250	16.795.206.926
Diritti e commissioni servizio titoli	L.		68.714.350.657
Recupero costi gestione titoli esteri	»		1.299.271
Ricavi finanziari: <i>interessi attivi c/c bancari</i>	L.	563.063.539	
<i>interessi attivi c/c postale e libretti risparmio nominativi</i>	»	882.060	
<i>interessi attivi titoli</i>	»	2.347.249.335	
<i>interessi credito IRPEG</i>	»	5.751.360	
<i>utile realizzo titoli</i>	»	126.349.020	
<i>differenze cambio attive</i>	»	2.180	
<i>ricavi per scarti di emissione</i>	»	61.869.469	3.105.166.963
Proventi diversi: <i>abbuoni e sconti attivi</i>	L.	9.879	
<i>recupero costi</i>	»	23.258.262	
<i>proventi telefono pubblico</i>	»	10.140	23.278.281
Sopravvenienze e plusvalenze: <i>sopravvenienze attive</i>	L.	317.304.771	
<i>plusvalenze su titoli</i>	»	4.615.781	321.920.552
Utilizzo fondo di ammortamento anticipato	L.		65.509.058
Utilizzo fondo imposte 1990	»		1.051.703.000
Totale ricavi			90.078.434.708

ATTIVO			
Disponibilità e crediti finanziari a breve			
cassa	L.	1.453.368	
banche a breve	»	3.649.938.023	3.651.391.391
Crediti			
verso clienti	L.	23.538.438.484	
verso l'erario	»	1.137.254.695	
verso diversi	»	723.264.637	25.398.957.816
Progetti in corso di allestimento per c/terzi	L.		863.771.564
Risconti attivi	»		3.355.081.687
Partecipazioni	»		1.184.761.440
Beni materiali			
mobili ed arredi	L.	5.636.144.260	
impianti e macchinari	»	27.639.201.337	
impianti e macchinari non ammortizzati	»	9.540.754.054	42.816.099.651
Costi ad utilizzo pluriennale			
spese di costituzione ed impianto	L.	31.468.360	
prodotti programmi e licenze d'uso	»	20.241.670.191	
oneri pluriennali per rete trasm. dati	»	1.324.595.797	
manutenzione contrattuale in stabili di terzi	»	786.555.132	
oneri pluriennali diversi	»	73.282.466	
studi e progetti interni	»	9.985.412.934	32.442.984.880
Progetti in corso di allestimento	L.		13.556.401.008
Totale attività . . . L.			123.269.449.437
CONTI D'ORDINE			
Impegni			
beni in locazione finanziaria	L.	156.610.729.549	
fidejussioni a favore di terzi	»	255.000.000	156.865.729.549
Totale . . . L.			280.135.178.986

DICEMBRE 1991
PATRIMONIALE

PASSIVO			
Debiti			
verso fornitori	L.	30.375.555.766	
verso clienti per servizi	»	—	
verso diversi	»	8.095.431.748	38.470.987.514
Finanziamenti a breve			
	L.		10.000.000.000
Ratei passivi			
	»		2.468.968.969
Fondi vari			
fondo trattamento fine rapporto	L.	3.974.502.196	
fondo imposte e tasse	»	—	
fondo accantonamento per condono	»	223.904.118	
fondo imposte dell'esercizio	»	928.000.000	
fondo rischi per progetti in corso di allestimento	»	1.071.352.087	6.197.758.401
Fondi ammortamento			
mobili ed arredi	L.	2.243.753.444	
impianti e macchinari	»	14.710.944.232	16.954.697.676
Finanziamenti medio lungo termine			
BEI - Mediocredito Lombardo	L.	11.860.448.946	
Mediocredito Lombardo	»	7.000.000.000	
Interbanca	»	7.000.000.000	25.860.448.946
Patrimonio netto			
capitale sociale	L.	21.000.000.000	
fondo riserva legale	»	140.000.000	
fondo riserva straordinaria	»	2.034.677.524	23.174.677.524
Utile dell'esercizio			
	L.		141.910.407
Totale passività ...			L. 123.269.449.437
CONTI D'ORDINE			
Impegni			
beni in locazione finanziaria	L.	156.610.729.549	
fidejussioni a favore di terzi	»	255.000.000	156.865.729.549
Totale ...			L. 280.135.178.986

SPESE E PERDITE		
Progetti in corso di allestimento per c/terzi all'1.1.1991	L.	988.130.752
Progetti in corso di allestimento all'1.1.1991	»	6.911.742.611
Spese per prestazioni di lavoro dipendente		
competenze, contributi e oneri accessori	L.	26.850.342.602
accantonamento fondo trattamento fine rapporto	»	1.290.560.020
		28.140.902.622
Prestazioni di terzi per sviluppo software a progetto	L.	12.191.033.670
Spese generali e di amministrazione	»	10.169.137.192
Affitti passivi	»	2.582.182.038
Gestione apparecchiature elaborazione dati	»	67.908.352.172
Assistenza tecnica e organizzativa	»	2.533.786.971
Costo dei servizi		
retrocessione contributo gestione Bancomat	L.	10.393.764.455
Ammortamenti		
ordinari beni materiali	L.	4.365.444.073
anticipati beni materiali	»	2.524.681.166
ex art. 67, 6° c., DPR 917 beni materiali	»	35.462.967
beni immateriali	»	12.720.418.674
		19.646.006.880
Interessi passivi	L.	3.225.705.217
Oneri diversi	»	379.106.871
Sopravvenienze passive	»	380.987.292
Progetti non andati a buon fine	»	78.647.913
Minusvalenze su cespiti	»	65.985.026
Imposte e tasse dell'esercizio	»	116.823.660
Accantonamento fondo per condono	»	223.904.118
Accantonamento fondo imposte	»	928.000.000
Accantonamento fondo rischi per progetti in corso di allestimento	»	550.000.000
		167.414.199.460
		167.414.199.460
Utile dell'esercizio	»	141.910.407
		167.556.109.867
		167.556.109.867

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1992

CONSIGLIO SUPERIORE

CIAMPI Carlo Azeglio	– GOVERNATORE - <i>Presidente</i>
DINI Lamberto	– DIRETTORE GENERALE
FAZIO Antonio	– VICE DIRETTORE GENERALE
PADOA-SCHIOPPA Tommaso	– VICE DIRETTORE GENERALE - <i>Segretario</i>

CONSIGLIERI SUPERIORI

CASTELLANI Giovanni	LATERZA Paolo
CONTI Francesco	ORLANDO Rosolino*
DI MARZO Gaetano*	PARODI Giovanni Battista*
FERRATI Angelo	PIRRI Gavino
FERRERI Paolo Emilio*	PONZELLINI Giulio
GEROLIMICH COSULICH Callisto	SARDELLA Mario
GIOIA Giuseppe	

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

SINDACI EFFETTIVI

AMODEO Domenico	MAURI Arnaldo
CATTANEO Mario	SCOCA Franco Gaetano
CODA Vittorio	

SINDACI SUPPLEMENTI

D'ORIANO Raffaele	MARCHETTI Piergaetano
-------------------	-----------------------

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

SANGIORGIO Giorgio	– AVVOCATO GENERALE
DESARIO Vincenzo	– DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA
FINOCCHIARO Antonio	– SEGRETARIO GENERALE
CIOCCA Pierluigi	– DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA
GIANNOCOLI Luigi	– RAGIONIERE GENERALE
MAYDA Giorgio	– ISPETTORE GENERALE
SCIMIA Luigi	– DIRETTORE CENTRALE CON INCARICHI SPECIALI
NOTO Alfio	– DIRETTORE CENTRALE PREPOSTO ALLA SEDE DI MILANO
MORI Roberto	– DIRETTORE CENTRALE PER L'ORGANIZZAZIONE E I SISTEMI INFORMATIVI
SANTINI Carlo	– DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ OPERATIVE

DELIBERAZIONI DELL' ASSEMBLEA

Alle ore 10,40, il Governatore dott. Antonio Fazio, 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. Tommaso Padoa-Schioppa, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori: prof. Giovanni Castellani, ing. Gaetano Di Marzo, dott. Angelo Ferrati, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Callisto Gerolimich Cosulich, avv. Paolo Laterza, dott. Rosolino Orlando, dott. Giovanni Battista Parodi, avv. Gavino Pirri, ing. Giulio Ponzellini, cav. uff. Mario Sardella;

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. 71 partecipanti, rappresentanti n. 261.304 quote di partecipazione aventi diritto a 653 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. Aginulfo Petyx, nato a Roma il 14 novembre 1936, domiciliato in Roma, Via Macedonia n. 66 ad assolvere le funzioni 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 pubblicato, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto della Banca, sulla Gazzetta Ufficiale n. 103, Parte II, del 5 maggio 1993:

- 1) Relazione del Governatore;
- 2) Relazione dei Sindaci;
- 3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1992 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto.

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 1992 ed il conto "profitti e perdite" per l'anno medesimo, il Governatore dà la parola al Sindaco prof. Vittorio Coda 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:

Signori Partecipanti,

mi sia innanzitutto consentito di esprimere al dott. Fazio la nostra particolare soddisfazione per la Sua nomina a Governatore della Banca d'Italia e il nostro augurio sentito per il Suo lavoro.

Va detto, senza nessuna indulgenza a cortesie convenzionali, che, in un'epoca di instabilità e di turbamenti tanto vasti e profondi, l'autorevolezza e l'equilibrio della Banca Centrale rappresentano un elemento di essenziale coesione ed un punto di riferimento che oggi sono ancora più importanti di quanto possano esserlo stati negli anni passati.

Ci conforta la convinzione non formale che il Governatore abbia, grazie alla Sua esperienza e alla Sua storia, piena attitudine ad esserne garante.

Nessuno di noi sottovaluta il grande effetto positivo che, nella odierna congiuntura complessiva, potranno avere le modifiche istituzionali che hanno rafforzato il regime di autonomia della Banca Centrale, assegnandole un potere pressochè completo di governo della moneta, del credito e dei tassi d'interesse.

Occorre oggi mostrare senza ambiguità al Paese e ai mercati internazionali che, pur in un quadro profondamente mutato, stabilità monetaria e libera

circolazione di merci e capitali sono considerate condizioni fondamentali da cui far procedere gli obiettivi di politica economica.

Sono in pieno processo di trasformazione assetti istituzionali e politici che hanno caratterizzato un'epoca mentre, contemporaneamente, l'economia reale conosce una delle più profonde e larghe crisi del secondo dopoguerra. La conclusione in tutta Europa di quello che fu un lungo periodo di crescita genera da mesi ostacoli e difficoltà non sormontabili nel breve periodo che contrastano con la realizzazione dei progetti di integrazione continentale nei tempi e nei modi che erano stati previsti.

Viviamo quindi un tempo di inquietudine e di incertezza durante il quale una sola cosa credo si può chiedere alla moneta affinché essa concorra alla difesa dell'interesse generale: di operare per la stabilità dei prezzi e di mantenere la fiducia dei mercati.

È bene ribadire, e non lo si farà mai abbastanza, che questo risultato dipenderà dal livello del costo del lavoro, che negli ultimi tempi ha avuto una positiva moderazione, ed è stato elemento essenziale di condizioni di stabilità, e dalla capacità di realizzare in un arco temporale forzatamente limitato la stabilizzazione del rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo.

Solo in queste condizioni la politica monetaria potrà allineare il proprio sistema di prezzi allo scopo di consentire un regime di tassi reali bassi e stabili di cui il sistema produttivo ha obiettiva necessità e dal quale dipendono le reali possibilità di ripresa e di sviluppo dell'occupazione.

Raccomanderei di considerare la ragione che mi ha fatto decidere ad esprimere qui concetti così consueti: la loro pacifica ovvietà è destinata a contrastare duramente con il percorso molto impervio che è imposto alle litiche reali.

Conosciamo i gravi problemi dell'occupazione, concentrati in aree ad alto rischio civile, le difficoltà sociali di una fiscal policy che ormai può allargare in modo significativo la sua efficacia stabilizzatrice prevalentemente in direzione della ulteriore riduzione delle spese.

È facile prevedere che alla politica monetaria si chiederanno da molte parti flessibilità di non poco rilievo; la si solleciterà a giocare d'anticipo anche in assenza di preventivi adeguati comportamenti e di efficaci decisioni sul fronte delle politiche dei redditi e soprattutto delle politiche di bilancio.

Penso che in molti casi bisognerà poter dire di no.

Un continente, per fronteggiare una ardua crisi, potrebbe decidere di proteggersi, come un tempo facevano le nazioni. Un solo Paese, per giunta relativamente marginale come il nostro, ne trarrebbe danni forse non reversibili.

Nei prossimi mesi, quindi, la Banca Centrale potrà vivere un'esperienza di solitudine.

Ci auguriamo tutti che il Governo Ciampi possa essere in grado di ottenere l'approvazione del bilancio dello Stato e della legge finanziaria presto, prima delle elezioni. Un simile risultato ridurrebbe di molto i pericoli connessi con la imprevedibilità così ampia che caratterizza il nostro futuro prossimo.

In ogni caso, un alto grado di trasformazione caratterizzerà la nostra realtà civile ed è indispensabile.

Emerge con chiarezza un disegno possibile che descrive per tutti noi, vi è anche una nostra parte, l'itinerario di doveri precisi.

La moneta, abituata da tempo a svolgere funzioni di supplenza in mancanza di adeguate politiche reali, è chiamata oggi a svolgere una funzione di ancoraggio del sistema economico. Potrà produrre impulsi in relazione agli spazi esistenti, nel rispetto del vincolo della stabilità.

La Banca Centrale, dotata del potere di governarla con piena autonomia, è destinata ad assumere un ruolo tutto particolare di ancoraggio della funzione di governo al vincolo dell'apertura dei mercati.

Entrati nel pieno di un processo di riforma istituzionale che, per definizione, comprende ipotesi di discontinuità, la Banca Centrale non può non assumere un ruolo di punto di riferimento di grande rilievo grazie al proprio status di istituzione dotata di continuità, di indipendenza e di un progetto di governo delle proprie competenze elaborato ed esposto con esplicita individuazione degli obiettivi, come abbiamo appena ascoltato dalla Relazione de

Ho brevemente indicato le ragioni che assegneranno nei prossimi mesi alla Banca d'Italia una funzione centrale nelle decisioni di politica economica, ancora più che in passato. Se tutto ciò è verosimile non possono essere senza significato i comportamenti e gli indirizzi operativi che il sistema bancario dovrà saper assumere con la consapevolezza di esserne un supporto necessario.

Tramontata l'epoca dei vincoli amministrativi è aumentata nettamente, l'abbiamo visto bene nei mesi scorsi, l'importanza della nostra autodisciplina che può rendere meno arduo e meno costoso il controllo dell'andamento dei mercati ed il conseguimento degli obiettivi intermedi.

Sono del parere che, pur nel pieno rispetto dell'autonoma responsabilità di ogni impresa, debbono essere anche maggiormente utilizzati i canali associativi ai quali si potrebbe chiedere, in aggiunta alle loro normali funzioni, di svolgere un compito straordinario per la diffusione degli orientamenti e

per la maggiore omogeneità dei comportamenti. Prevale comunque su tutto la responsabilità degli amministratori e la necessità che siano gli organi amministrativi delle aziende a rendersi conto di questa loro funzione non solo limitata all'interesse specifico dell'impresa. Oltre ad essere efficacemente e tempestivamente strumento di attuazione della politica monetaria gli intermediari devono migliorare la propria struttura dei costi e rafforzare le proprie condizioni di stabilità.

La legge di ristrutturazione della Banca Pubblica è stata applicata, come il Signor Governatore ha ricordato, dalla grande maggioranza delle banche interessate. L'operazione di trasformazione è quindi realizzata; quella successiva e conseguente, generatrice di processi di razionalizzazione e di concentrazione, stenta ancora a prendere corpo nelle dismissioni che sarebbero necessarie. Se gli obiettivi di più ampia coesione e di maggiore efficienza sono giudicati necessari, questa seconda fase deve essere accelerata. In passato gli ostacoli potevano essere rappresentati anche da interferenze extraeconomiche. Oggi sopravvive solamente una condizione di incertezza che va rimossa certamente anche con provvedimenti che estendano il regime di sospensione di imposta alle operazioni di conferimento, ma soprattutto con capacità di decisione degli amministratori delle aziende, ai quali va concessa l'autonomia delle decisioni che devono poter assumere nel rispetto delle esigenze di strategia e di gestione delle loro imprese, e con un forte incoraggiamento da parte della Autorità.

In molti casi — in particolare nel grande comparto delle banche locali — queste operazioni sono mature e possono dar vita, in breve spazio di tempo, a gruppi creditizi che poi saranno facilmente indirizzabili verso la diversificazione della base azionaria, dopo aver eliminato il vincolo del controllo pubblico del capitale.

È un modo per coinvolgere il risparmio delle famiglie nei confronti della partecipazione diretta al capitale di queste imprese.

Anche per questa via la banca italiana deve essere chiamata a concorrere al generale sforzo dell'economia del Paese e ad uscire dall'immobilismo che per troppo tempo l'ha caratterizzata.

È opportuno che io sottolinei qui tre questioni, attinenti strettamente all'operatività bancaria, messe in evidenza dalla relazione.

Il costo del lavoro in banca ha raggiunto livelli non equilibrati rispetto agli altri settori produttivi. Divenuta a tutti gli effetti impresa, la banca non può seguire il mercato solo dal lato dei ricavi, non è più possibile che le retribuzioni possano solo crescere e che l'occupazione possa aumentare solo qui. Con la necessaria gradualità, ma accettando chiaramente la linea di tendenza, è necessario che le amministrazioni da un lato e le rappresentanze sindacali dall'altro siano consapevoli della necessità e della equità di un avvicina-

mento ai regimi retributivi e agli istituti di mobilità — attivabili anche con appropriati ammortizzatori sociali, che vanno estesi al sistema bancario — che caratterizzano le strutture contrattuali dei settori di impresa esposti da più tempo alla concorrenza.

Il livello dei tassi passivi è troppo elevato. Vi è una parte, certamente non prevalente ma non per questo trascurabile, di tale fenomeno che non dipende dalla politica monetaria. Qualora tutti i fattori di spinta dei tassi di mercato monetario dovessero acquietarsi, si potrebbe assistere alla lentezza del rientro dei tassi passivi e al loro attestarsi su uno zoccolo troppo alto. Occorrono quindi innovazioni sia nella differenziazione qualitativa della remunerazione dei depositi sia nella normalizzazione di una sorta di ipercompetitività che, puntando più alla quota di mercato che ai margini, ha in fondo gio-vato più alla statistica che al conto economico.

Da un lato occorre quindi una disciplina che preveda tendenzialmente la remunerazione per i soli depositi a tempo, dall' altro torna ancora l'esigenza degli accorpamenti, in particolare tra banche locali, a livello almeno regionale, utilizzando in positivo anche le antiche affinità di categoria.

Il Governatore ha incoraggiato la banca ad operare avendo di mira la crescita organica dell'intero sistema finanziario. È un richiamo importante, certamente atteso da quanti fra noi giudicano con prudenza la possibilità di impegnare le banche commerciali in attività diverse dall'erogazione del credito. È un errore vedere la banca e borsa alternative l'una all'altra. Devono e possono svilupparsi insieme ed è il mercato però la sede principale per la capitalizzazione delle imprese.

Si può aggiungere che nell'attuale fase evolutiva del nostro sistema, la formazione e l'irrobustimento dei gruppi creditizi può dare le risposte possibili migliorando la patrimonializzazione e stabilizzando la capacità di provvista degli intermediari specializzati nell'attività di investimento, sia a livello nazionale che regionale, e allargando quindi la loro capacità di offerta alle imprese che abbisognano per il loro sviluppo di un miglior assetto finanziario.

Una parola ancora, ed è l'ultima, per sottolineare alcuni passaggi della Relazione del Governatore e per richiamare proposte avanzate dall'Associazione delle Banche allo scopo di rendere meno arduo il compito delle Banche impegnate a dare positiva soluzione oggi ai problemi di equilibrio finanziario di imprese strutturalmente valide che devono restare sul mercato nell'interesse dell'intero sistema produttivo, evitando distruzione di ricchezza e ulteriore riduzione dei livelli di occupazione. Mi permetto di dire che non si chiedono al Governo benefici fiscali come è stato detto. Si suggerisce invece di eliminare storture fiscali destinate a distruggere base imponibile e di consentire un regime di neutralità alle operazioni di consolidamento delle scadenze dei prestiti con parziale abbattimento dei tassi di interesse rispetto

ai vantaggi che il creditore può oggi ricavare inserendo in procedura concorsuale l'impresa affidata.

Così come si suggerisce di rianimare con sollecitudine il mercato delle obbligazioni, che com'è noto è defunto da decenni per malanno fiscale.

Si potrebbe dire come un poeta:

"Vecchie tristi cose remote quasi battaglie d'altri tempi", mi si perdoni qui se le ho citate. Ma finché non saremo riusciti presto a risolvere anche questi problemi marginali, apparentemente minori, sarà più faticoso contribuire alla soluzione dei grandi.

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 '92, il bilancio e il conto profitti e perdite e l'assegnazione degli utili, ai 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 in votazione, con prova e controprova, la proposta viene approvata all'unanimità. Restano così approvati il bilancio ed il conto "profitti e perdite" dell'esercizio 1992, 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.

Dopo di che, alle ore dodici e quindici il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

*Finito di stampare
nel mese di settembre 1993
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*