

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1994

ANNO 1993
CENTESIMO ESERCIZIO



BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1994

ANNO 1993
CENTESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1993

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I. – RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI	55
LA FINANZA PUBBLICA	131
I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	163
IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	254
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	282
 II. – CONSIDERAZIONI FINALI	 351
 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	63*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	93*
 IV. – APPENDICE (<i>in volume separato</i>)	

I. - RELAZIONE ECONOMICA

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

	Pag.
A – L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
L'EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E LE POLITICHE ECONOMICHE NEI PAESI INDUSTRIALI	
La congiuntura nei principali paesi industriali	16
Le politiche economiche	21
I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI	
I tassi di cambio del dollaro, dello yen e del marco	30
Il Sistema monetario europeo	32
La seconda fase dell'Unione economica e monetaria	34
I mercati finanziari internazionali	35
IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI	
Il commercio internazionale	40
Le bilance dei pagamenti e le posizioni nette sull'estero dei paesi industriali	42
I PAESI IN VIA DI SVILUPPO E L'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE	
I paesi in via di sviluppo	48
La Russia e gli altri paesi dell'Europa centrale e orientale	50
Il debito estero	54
B – REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI	
I risultati dell'anno. Ciclo recessivo e politica economica	55
La congiuntura e le prospettive a breve termine	61
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	64
Gli investimenti	69
Investimenti fissi lordi nel settore della trasformazione industriale: consuntivi e previsioni	73
L'OFFERTA INTERNA	
L'attività agricola	77
L'attività industriale	79
Le attività terziarie	84
Le privatizzazioni	87
L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI	
L'occupazione e la disoccupazione	91
L'attività sindacale e le retribuzioni	99
I prezzi	103
La distribuzione del reddito e i margini di profitto	108
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE	111
Gli scambi di merci	113
Le partite invisibili	118
I MOVIMENTI DI CAPITALI E IL CAMBIO DELLA LIRA	121
I capitali non bancari	122
I capitali bancari, le riserve ufficiali e il tasso di cambio	126
Gli andamenti nei primi mesi del 1994	129
C – LA FINANZA PUBBLICA	
I risultati dell'anno	131
La politica di bilancio per il 1994	137
IL SETTORE STATALE	142
Le entrate	144
Le spese	148
GLI ENTI DI PREVIDENZA E LE AMMINISTRAZIONI LOCALI	
Il sistema previdenziale	153
La finanza locale	159
D – I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	
IL QUADRO COMPLESSIVO E LA POLITICA MONETARIA	163
Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria nel 1993 ...	172
Gli andamenti nel 1994	177

	Pag.
LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI	180
LE BANCHE CON RACCOLTA A BREVE TERMINE (AZIENDE DI CREDITO)	186
Gli impieghi	186
La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli	192
La raccolta	196
L'attività internazionale	199
I conti economici	200
LE BANCHE CON RACCOLTA A MEDIO E A LUNGO TERMINE (ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE)	203
Gli impieghi	203
La provvista e la gestione del portafoglio titoli	208
I conti economici	210
Gli altri intermediari creditizi	212
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	215
I fondi comuni di investimento mobiliare	217
Le gestioni di patrimoni mobiliari e le società di intermediazione mobiliare	221
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione	224
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	228
I titoli di Stato e le obbligazioni	228
I mercati dei prodotti derivati	237
Il mercato azionario	240
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	244
Il saldo finanziario e l'indebitamento delle famiglie	245
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	248
L'evoluzione della struttura finanziaria	252
E – IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	254
La cooperazione internazionale	256
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	259
Gli strumenti bancari e le carte di pagamento	260
Gli strumenti di pagamento postali	265
L'offerta dei servizi di pagamento e i profili operativi aziendali	266
CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO	
Il sistema dei pagamenti interbancari	270
Il sistema di compensazione	271
I conti accentrati di riserva e di anticipazione	272
Il contenimento dei rischi finanziari nei sistemi di compensazione e di regolamento	274
I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI	
La liquidazione dei titoli	277
I sistemi di deposito accentrato	278
Le riforme in atto	279
F – L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	
IL QUADRO NORMATIVO	
Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale	282
Le norme nazionali in materia creditizia	283
La normativa in materia di intermediari in valori mobiliari	293
LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO	
Il sistema bancario	297
Gli intermediari in valori mobiliari	302
RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI	
Le banche	307
Gli intermediari del mercato finanziario	321
I CONTROLLI	
I controlli sulle banche	323
I controlli sugli intermediari in valori mobiliari	336
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	339
La tutela della trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari	341
La prevenzione della criminalità economica e i rapporti con gli altri organi dello Stato	343
LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO	345

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Il ritmo di crescita del PIL nell'insieme dei paesi industriali è risultato dell'1,2 per cento nel 1993, contro l'1,6 dell'anno precedente. Si è così protratta per il quarto anno consecutivo una fase di stanca dell'attività che ha comportato un aumento del tasso di disoccupazione di circa 2 punti percentuali; per alcune economie è stata la recessione più forte dal dopoguerra. Si è accentuato lo sfasamento fra gli Stati Uniti, dove la ripresa si è consolidata, e il Giappone e l'Unione europea (UE), dove la condizione ciclica è peggiorata rispetto al 1992. In una congiuntura siffatta e con il favore di bassi costi dell'energia e delle materie prime, l'inflazione è ulteriormente diminuita, al di sotto del per cento e della media degli anni sessanta.

Le economie dei paesi in via di sviluppo sono cresciute di circa il 6 per cento, traendo beneficio soprattutto dalla domanda interna e dall'approfondirsi dell'integrazione regionale dei commerci. L'attività produttiva si è sviluppata con ritmo sostenuto nel Sud-Est asiatico e soprattutto in Cina. In larga parte dell'Europa centrale e orientale i risultati dell'anno segnano un miglioramento. In Russia e nella generalità degli altri Stati dell'ex Unione sovietica, gravi difficoltà politico-istituzionali hanno invece ostacolato il procedere delle riforme: il reddito è caduto per il quarto anno consecutivo, l'inflazione permane elevata.

Il commercio mondiale, riflettendo la congiuntura avversa nei paesi sviluppati, è aumentato di appena il 2,4 per cento contro il 4,5 nel 1992. Il volume degli scambi nelle aree in via di sviluppo continua invece a espandersi con vigore, soprattutto in Asia e, in misura minore, in America latina. Nell'aprile scorso, a oltre sette anni dall'avvio del negoziato dell'Uruguay Round, è stato firmato l'accordo per la riforma del GATT. Esso entrerà in vigore nel 1995 e avrà piena applicazione entro un arco di 10 anni; ridurrà le barriere protettive; estenderà la giurisdizione del GATT al comparto dei servizi; assicurerà la protezione della proprietà intellettuale (cfr. il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

Negli Stati Uniti la ripresa, acceleratasi nel corso dell'anno, ha tratto alimento dall'espansione dei consumi di beni durevoli e degli investimenti fis-

si. In Giappone l'inusitata fase negativa del ciclo, che interrompe un'espansione protrattasi per quasi due decenni a un ritmo medio del 4 per cento, si collega, oltretutto al drastico rallentamento del credito bancario imposto dal crescere delle partite in sofferenza, alle conseguenze negative dell'apprezzamento dello yen sulle esportazioni e sulla redditività delle imprese.

Nell'insieme dei paesi dell'UE il prodotto interno lordo è diminuito, per la prima volta dalla recessione del 1975. La congiuntura è migliorata nella seconda parte dell'anno, specialmente nei paesi che hanno beneficiato di guadagni di competitività, ma sulla solidità della ripresa gravano le incertezze connesse con il recente aumento dei rendimenti a lungo termine e con il perdurare di tendenze negative dell'occupazione.

Il tasso di disoccupazione è sensibilmente aumentato (dal 6,3 per cento nel 1990 all'8,2 lo scorso anno, per l'insieme dei paesi industriali). Nella media europea esso si colloca su livelli superiori a quelli massimi della metà degli anni ottanta. Il rilievo preminente assegnato dai paesi industriali al rilancio dell'occupazione ha trovato conferma sia nel *Libro Bianco su crescita, competitività e occupazione* approvato lo scorso dicembre dal Consiglio europeo sia nell'incontro di De troit del Gruppo dei Sette del marzo scorso.

Con il persistere di ampie divergenze cicliche tra i principali paesi si sono accentuati gli squilibri nei pagamenti correnti degli Stati Uniti e del Giappone. Il saldo corrente dell'UE ha raggiunto una posizione di equilibrio, da un disavanzo di circa 65 miliardi di dollari nel 1992: i guadagni di competitività derivanti dal deprezzamento del cambio hanno trasferito ai paesi europei stimoli di domanda dalle aree dove la ripresa si era già avviata.

Per effetto della sfavorevole fase ciclica, i conti pubblici si sono deteriorati in molte delle principali economie. Il settore pubblico ha impresso stimoli discrezionali all'attività economica soprattutto in Giappone, ma anche in Francia e nel Regno Unito. Negli Stati Uniti il disavanzo federale è diminuito e dovrebbe ridursi ulteriormente quest'anno a 13,5 per cento del PIL, dal 5 per cento del 1992; nel medio termine l'Amministrazione, contemporaneamente all'avvio del progetto di riforma del sistema sanitario, si è impegnata in un vasto programma di riforma della struttura e del *modus operandi* del governo federale. In molti paesi dell'UE il riequilibrio dei conti pubblici permane obiettivo prioritario, che trova riscontro nei piani di convergenza sottoposti all'esame della Commissione e del Consiglio secondo i criteri fissati nel Trattato di Maastricht.

Negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito la politica monetaria è stata volta al sostegno dell'attività economica e al riequilibrio patrimoniale di banche, imprese e famiglie. Le autorità tedesche, giudicando troppo lenta la discesa dell'inflazione ed eccessivamente sostenuta l'espansione della moneta, sono state indotte a estrema cautela nel ridurre i tassi di riferimento, malgrado la recessione in atto. Nella prima metà del 1993, per effetto della

lentezza della discesa dei tassi d'interesse in Germania, si è fatto più acuto il contrasto, per gli altri paesi aderenti agli Accordi europei di cambio, tra il vincolo del cambio che imponeva di ancorare i rendimenti a quelli tedeschi e la necessità di fornire sostegno al reddito e all'occupazione. Sul finire di luglio, sotto l'incalzare delle pressioni valutarie, la crisi dello SME è precipitata, nonostante il ricorso massiccio agli strumenti di difesa delle parità previsti dagli Accordi; solo con l'ampliamento della banda di oscillazione, che ha consentito di ristabilire una simmetria nel rischio di cambio, e con il successivo calo dei tassi ufficiali tedeschi si sono ripristinate condizioni ordinate sui mercati. Si è così confermata la fragilità di un sistema di cambi quasi fissi in presenza di libertà e di elevata mobilità dei capitali.

Si è dato avvio il 1² gennaio 1994 alla seconda fase dell'Unione economica e monetaria, nel corso della quale si dovrà rafforzare il coordinamento delle politiche economiche al fine di promuovere la convergenza fra i paesi membri. È stato costituito l'Istituto monetario europeo, a cui è affidato principalmente il compito di predisporre il quadro normativo e operativo per il passaggio all'ultima fase dell'UEM e alla politica monetaria unica.

Nel marzo 1994 si sono conclusi con esito positivo i negoziati per la partecipazione all'UE di Austria, Finlandia, Norvegia e Svezia. L'ingresso dei quattro nuovi paesi membri, previsto per il 1² gennaio 1995, è subordinato all'esito favorevole dei referendum che si terranno in ciascuno di essi e alla ratifica del Trattato di adesione da parte dei Parlamenti nazionali.

Dal febbraio 1994 la Riserva federale, preoccupata del rischio di inflazione per l'economia statunitense orientata al pieno utilizzo della capacità produttiva, ha promosso un innalzamento dei tassi a breve termine, per la prima volta dal 1989. L'aumento è culminato, il 17 maggio, nel rialzo di mezzo punto del tasso di sconto. Gli incrementi precedenti si erano trasmessi, amplificandosi, all'intera struttura dei tassi a lungo termine. La spinta all'aumento si era diffusa all'Europa e al Giappone, malgrado la congiuntura depressa di quelle economie, trovando sostegno nel convincimento degli operatori che si fosse esaurita la tendenza calante dei tassi a breve. L'incremento dei tassi a lunga negli Stati Uniti e l'intensità della sua trasmissione agli altri mercati sono stati amplificati dai comportamenti di operatori che detenevano posizioni in titoli per ammontari assai superiori al capitale investito (cfr. il capitolo: *I mercati valutarî e finanziari internazionali*). I tassi d'interesse a lungo termine sono così risaliti nei principali paesi industriali sui livelli dell'inizio del 1993; corretti per l'inflazione, diminuita nei primi mesi del 1994 fino a valori appena al di sopra del 2 per cento, essi si sono riportati sui livelli registrati alla metà del 1990, fase di forte espansione del ciclo economico.

Nella seconda settimana di maggio, l'attenuarsi dei timori di inflazione ha consentito alla Bundesbank di abbassare di mezzo punto i tassi di interesse ufficiali; la decisione è stata seguita da riduzioni in numerosi altri paesi europei.

L'EVOLUZIONE CONGIUNTURALE E LE POLITICHE ECONOMICHE NEI PAESI INDUSTRIALI

La congiuntura nei principali paesi industriali

Negli Stati Uniti il prodotto è aumentato l'anno scorso del 3,0 per cento contro il 2,6 del 1992 (tav. Al). La crescita, particolarmente vivace nel secondo semestre, è stata sospinta dalla domanda interna che ha tratto vigore dal significativo miglioramento delle condizioni patrimoniali delle famiglie e della redditività delle imprese. In particolare sono aumentati i consumi privati di beni durevoli (7,3 per cento) e gli investimenti in macchinari (16,2 per cento). Si è accentuato il contributo negativo della domanda estera, pari allo 0,9 per cento del PIL. Nei primi mesi del 1994, con il proseguire della fase espansiva, il grado di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero ha raggiunto valori prossimi a quelli massimi del ciclo precedente, generando timori di un riaccendersi dell'inflazione.

In Giappone, il livello del prodotto è rimasto sostanzialmente invariato, dopo 18 anni di crescita ininterrotta a un ritmo medio del 4 per cento circa. L'aumento della spesa pubblica per consumi e per investimenti è stato controbilanciato dal forte calo degli investimenti privati (circa del 7 per cento). Sulla caduta hanno inciso la riduzione dei profitti, il livello ancora elevato dei tassi di interesse reali a lunga scadenza e la scarsa disponibilità di credito, legata al peggioramento della situazione patrimoniale delle banche.

Nel primo semestre del 1993 i profitti nel settore manifatturiero si sono contratti del 35 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. Nel biennio 1991-92 la caduta era stata superiore al 50 per cento. Il peggioramento delle posizioni patrimoniali che ne è conseguito ha spinto le imprese, specie quelle di grande dimensione, a rivedere drasticamente al ribasso i piani di investimento.

Anche il contributo della domanda estera è stato negativo, per effetto principalmente del significativo apprezzamento dello yen (quasi il 17 per cento, in termini nominali effettivi, fra gennaio e dicembre). La produzione industriale è diminuita per il secondo anno consecutivo (-4,2 per cento, dopo -5,7 nel 1992). Nonostante il programma di sostegno all'economia, approvato dal Governo all'inizio dell'anno in corso, il clima di fiducia non ha ancora manifestato segni di recupero e l'attività produttiva rimane stagnante.

DOMANDA E PRODOTTO NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI
*(a prezzi costanti;
variazioni percentuali rispetto al periodo precedente. in ragione d'anno)*

Paesi	1991	1992	1993	1993	
				I sem.	II sem.
Stati Uniti					
Domanda interna (1)	-1,4	2,9	3,8	3,3	4,3
Domanda estera (2)	0,7	-0,3	-0,9	-1,1	-0,7
PIL	-0,7	2,6	3,0	2,3	3,6
Giappone					
Domanda interna (1)	2,9	0,4	0,3	1,3	0,3
Domanda estera (2)	1,4	1,0	-0,3	-0,5	-1,1
PNL	4,3	1,4	0,1	0,8	-0,8
Germania					
Domanda interna (1)	4,7	2,7	-1,4	....	....
Domanda estera (2)	-3,1	-0,6	0,2	....	....
PIL	1,5	2,1	-1,2	....	....
di cui:					
Regioni occidentali					
Domanda interna (1)	3,6	1,2	-2,6	-4,1	-0,1
Domanda estera (2)	1,0	-0,5	..	..	0,3
PNL	4,3	0,6	-2,5	-3,8	0,2
Francia					
Domanda interna (1)	0,5	0,4	-1,3	-2,6	-0,2
Domanda estera (2)	0,2	1,0	0,6	0,7	1,3
PIL	0,7	1,4	-0,7	-2,0	1,0
Italia					
Domanda interna (1)	1,9	0,8	-5,0	-7,9	..
Domanda estera (2)	-0,8	-0,1	4,6	7,7	0,3
PIL	1,2	0,7	-0,7	-0,7	0,3
Regno Unito					
Domanda interna (1)	-3,4	0,3	2,0	1,3	3,7
Domanda estera (2)	1,2	-0,9	-0,2	0,6	-1,2
PIL	-2,2	-0,6	1,9	1,9	2,5
Canada					
Domanda interna (1)	-1,0	-0,1	1,8	3,0	2,0
Domanda estera (2)	-0,6	0,8	0,5	-0,1	0,8
PIL	-1,7	0,7	2,4	3,0	2,8
Totale sette principali paesi industriali					
Domanda interna (1)	0,1	1,6	1,3	0,8	2,3
Domanda estera (2)	0,7	0,1	..	0,2	..
PIL	0,8	1,7	1,4	0,9	2,2
UE					
Domanda interna (1)	1,2	0,9	-1,6	-3,1	0,4
Domanda estera (2)	0,3	-0,1	1,3	2,1	0,9
PIL	1,5	0,9	-0,3	-0,9	1,3

Fonti: FMI, OCSE e Statistiche nazionali.

(1) Include le variazioni delle scorte. - (2) Contributo alla crescita del prodotto in punti percentuali.

Nell'insieme dei paesi dell'UE l'attività produttiva ha registrato una flessione dello 0,3 per cento, la prima dal 1975. Nelle regioni occidentali della Germania, il prodotto si è contratto del 2,5 per cento, la caduta più forte dal dopoguerra. Questa si è concentrata nella prima metà dell'anno e ha interessato tutte le componenti della domanda interna: gli investimenti sono diminuiti di quasi il 7 per cento rispetto al semestre precedente, in ragione d'anno, e i consumi privati del 2,9. L'attività economica si è gradualmente stabilizzata nei mesi successivi, riflettendo il recupero dei consumi. Nonostante il miglioramento degli indicatori di fiducia dalla fine del 1993, le prospettive di un'imminente ripresa sono rese più incerte dal recente aumento dei rendimenti a lungo termine.

Nella Germania orientale, il prodotto è aumentato del 7,1 per cento, contro il 9,7 nel 1992. La produzione manifatturiera, contrattasi di oltre il 30 per cento nel biennio precedente, è salita dell'8,7 per cento. L'espansione dell'attività edilizia (12,2 per cento) è stata stimolata dagli investimenti pubblici in infrastrutture e dalle agevolazioni creditizie.

Sebbene la dinamica dei costi del lavoro per unità di prodotto sia fortemente decelerata (dal 9,1 al 2,8 per cento), il loro livello risulta circa doppio rispetto a quello delle regioni occidentali. Gli ampi divari nella produttività e nei costi unitari del lavoro tra le due aree compromettono la redditività delle imprese nelle regioni orientali e rischiano di scoraggiare l'afflusso di investimenti necessario a completare la ristrutturazione dell'apparato produttivo e a sviluppare nuove attività.

In Francia la caduta del prodotto, dello 0,7 per cento, è stata la più marcata dal dopoguerra; l'attività ha risentito della debolezza dei consumi e, soprattutto, degli investimenti; questi ultimi, dopo due anni di flessione, sono ulteriormente diminuiti del 5,0 per cento. In Italia e in Spagna il prodotto è sceso dello 0,7 e dell'1,0 per cento, rispettivamente, nonostante la crescita sostenuta delle esportazioni favorite dal miglioramento della competitività. Tra i principali paesi europei, solo nel Regno Unito il prodotto è aumentato, dell'1,9 per cento, dopo due anni consecutivi di caduta. La ripresa è stata sostenuta dai consumi, che hanno beneficiato della riduzione del carico debitorio delle famiglie, in seguito alla discesa dei tassi di interesse e al recupero dei valori immobiliari. Il contributo del settore estero è stato pressoché nullo, nonostante i forti guadagni di competitività conseguiti nel biennio 1992-93.

I problemi del mercato del lavoro hanno assunto crescente rilievo in tutti i paesi industriali, specie in quelli in recessione dove lo stato dell'occupazione si è fortemente aggravato. Nei dodici mesi terminanti a dicembre 1993, il tasso di disoccupazione è sceso solo negli Stati Uniti e nel Regno Unito, di circa 1 punto, collocandosi, rispettivamente, al 6,4 e al 9,9 per cento. Tuttavia, nel Regno Unito esso supera ancora di oltre 4 punti quello minimo raggiunto nel precedente ciclo espansivo. Negli Stati Uniti il calo del tasso di disoccupazione è stato accompagnato dalla creazione di oltre 2,3 milioni di

nuovi posti di lavoro, un risultato significativo, anche se inferiore a quelli conseguiti in precedenti fasi di ripresa.

La disoccupazione è invece aumentata in Giappone e soprattutto in Europa. Alla fine del 1993, in Germania la percentuale dei senza lavoro era salita dall' 8,0 di gennaio al 9,6 per cento (16,2 per cento nelle regioni orientali, ove i disoccupati erano circa 1,2 milioni, a fronte di 2,5 milioni nelle regioni occidentali, il valore più elevato dal dopoguerra). Nello stesso periodo, in Francia, in Italia e in Spagna il tasso di disoccupazione è aumentato, rispettivamente, di 1,7, 1,9 e 2,2 punti percentuali, passando al 12,2, 11,3 e 23,9 per cento. Nel 1993 nell'UE l'occupazione si è ridotta dell' 1,8 per cento; nel corso dell'anno sono stati perduti circa 700.000 posti di lavoro in Italia, 600.000 nella Germania occidentale, oltre 400.000 in Spagna e 250.000 in Francia.

Il rilancio dell'occupazione riveste una posizione primaria nelle discussioni di politica economica anche in sede internazionale. Lo scorso dicembre, il Consiglio europeo ha delineato un quadro di riferimento di medio termine per le politiche economiche e dell'occupazione comunitarie e nazionali (cfr. il riquadro: *Il Libro Bianco su crescita, competitività e occupazione*, in *Bollettino Economico*, n. 22, 1994). Il programma prevede interventi in quattro aree strategiche: mercato del lavoro, investimenti in infrastrutture, formazione, ricerca e sviluppo. Le misure volte a incentivare la domanda di lavoro riguardano sia modifiche delle normative nazionali al fine di conseguire una maggiore flessibilità nell'utilizzo di questo fattore, sia riduzioni degli oneri sociali. Le prospettive dell'occupazione sono state anche al centro di un incontro del Gruppo dei Sette, tenutosi a Detroit nel marzo 1994: pur ribadendo la necessità di rilanciare la crescita dell'economia mondiale, si è riconosciuto che essa non potrà risolvere il problema della disoccupazione strutturale che, pur accomunando tutti i paesi industriali, richiede, per la specificità delle sue cause, soluzioni differenziate.

Ad accrescere l'efficienza e la flessibilità del mercato del lavoro mirano le azioni di politica economica avviate in diversi paesi europei. In taluni casi sono stati anche siglati, fra associazioni imprenditoriali e dei lavoratori, nuovi accordi che introducono importanti innovazioni dal punto di vista dell'utilizzo delle forze di lavoro.

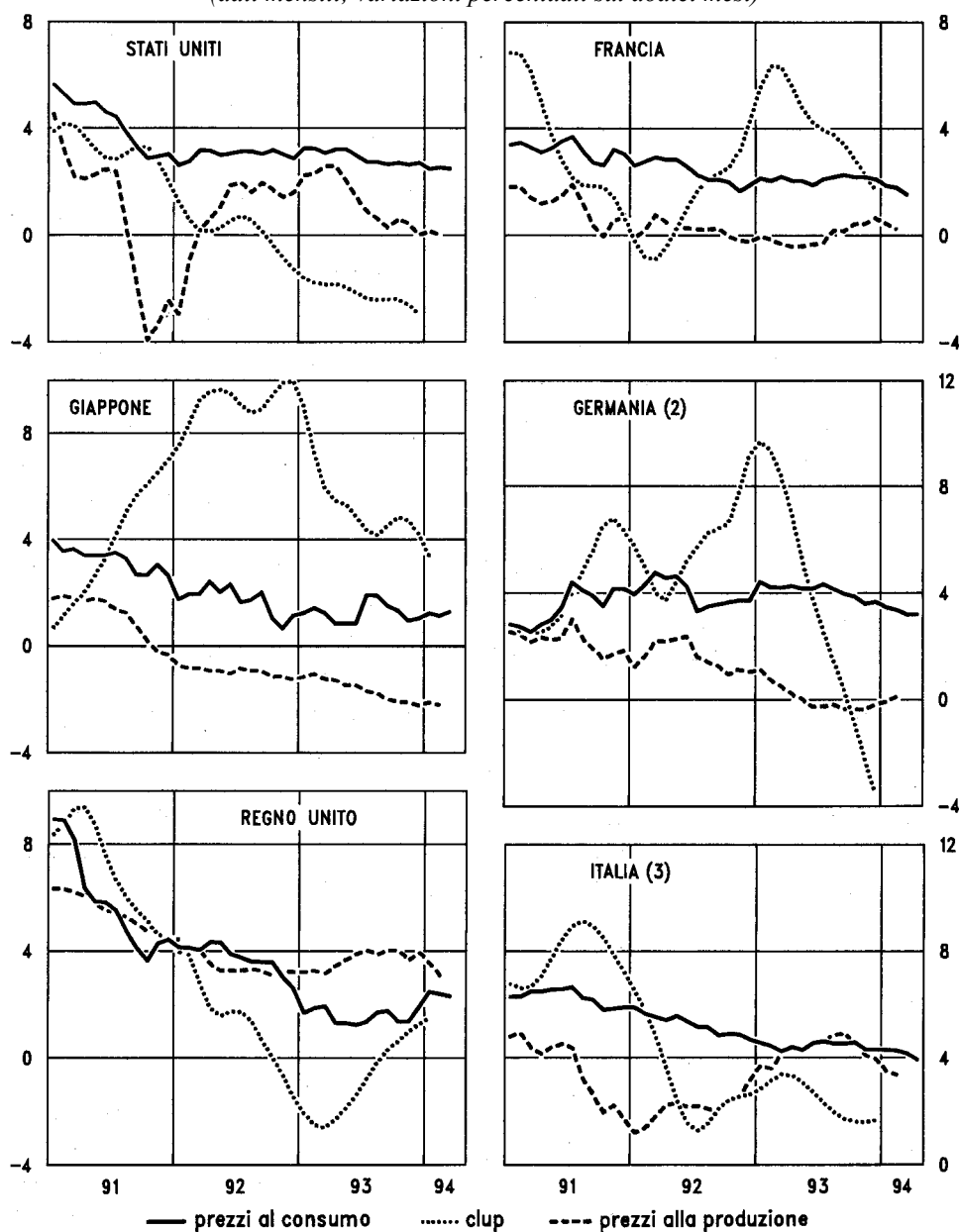
In Germania, il Governo ha proposto di legalizzare le agenzie di collocamento private, di promuovere il lavoro part-time, di fornire sostegno ai disoccupati disposti a essere impiegati in lavori stagionali o a basso salario, o che intendano iniziare un'attività imprenditoriale. All'inizio del 1994 sono stati conclusi alcuni importanti rinnovi contrattuali nel settore pubblico, in quello chimico e in quello metalmeccanico, che prevedono aumenti dei salari nominali in media non superiori al 2 per cento circa e la possibilità per le imprese di attuare riduzioni di orario, con conseguente proporzionale diminuzione dei salari. In Francia, nel dicembre scorso è stata approvata una legge quadro sull'occupazione, che prevede la riduzione progressiva degli oneri sociali a carico delle imprese, il decentramento dei programmi

occupazionali alle regioni, incentivi all' utilizzo del part-time e la possibilità di apertura festiva delle attività commerciali, nonché l' introduzione di contratti di inserimento professionale per i giovani, con salario inferiore al minimo contrattuale. Quest' ultimo provvedimento è stato oggetto di aspra opposizione; il Governo lo ha ritirato, sostituendolo con un meccanismo di aiuto alle imprese che accolla allo Stato una riduzione del costo del lavoro del 20 per cento.

Fig. A1

**PREZZI AL CONSUMO, ALLA PRODUZIONE
E COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO (1)**

(dati mensili; variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: OCSE e Statistiche nazionali.

(1) Prezzi alla produzione e costi unitari del lavoro del settore manifatturiero. — (2) Sole regioni occidentali. — (3) I dati dei prezzi al consumo dopo il dicembre 1993 sono stimati sulla base dell'andamento congiunturale dell'indice del costo della vita.

Nel 1993 l'inflazione è ancora diminuita rispetto ai valori già modesti dell'anno precedente, beneficiando del ribasso del costo dell'energia e delle materie prime nonché, in Giappone e nell'Europa continentale, della fiacchezza della domanda. Nel complesso dei paesi industriali, l'incremento dei prezzi al consumo nella media dell'anno è sceso al 2,8 per cento, dal 3,2 del 1992; nell'UE si è ridotto dal 4,2 al 3,4 per cento. Valori particolarmente bassi si sono registrati in Giappone (1,3 per cento), nel Regno Unito (1,6), in Canada (1,9) e in Francia (2,1). Negli Stati Uniti, nonostante il rafforzarsi del ritmo di crescita dell'economia, la dinamica dei prezzi è rallentata nel corso dell'anno, scendendo fra gennaio e dicembre dal 3,3 al 2,7 per cento (fig. A1). Nelle regioni occidentali della Germania l'inflazione si è ridotta dal 4,4 al 3,7 per cento, una diminuzione inferiore alle attese anche per il protrarsi di una crescita elevata degli affitti e dei prezzi dei servizi.

I prezzi alla produzione dei manufatti hanno registrato una dinamica generalmente più contenuta di quelli al consumo; nella media dell'anno sono addirittura diminuiti di circa 1,5 per cento in Giappone, sono rimasti invariati in Germania e in Francia, segnando negli altri paesi incrementi compresi tra 1,3 per cento negli Stati Uniti e il 3,7 per cento nel Regno Unito. Tali andamenti sono stati favoriti dallo sviluppo moderato dei salari: le retribuzioni orarie nel settore manifatturiero si sono accresciute con ritmi elevati soltanto in Germania e in Spagna (5,8 e 7,0 per cento, rispettivamente), assai meno negli altri paesi. In quelli anglosassoni, ove la dinamica delle retribuzioni è stata inferiore a quella della produttività, i margini di profitto nel settore manifatturiero si sono ampliati in misura significativa (fig. A1).

Nei primi mesi del 1994 l'inflazione è ancora diminuita negli Stati Uniti e in Francia; in termini tendenziali si collocava in aprile rispettivamente al 2,4 e all'1,7 per cento. Nello stesso mese nella Germania occidentale è scesa al 3,1 per cento, nonostante l'aumento delle imposte indirette entrato in vigore all'inizio dell'anno; in Italia, sulla base dell'indice del costo della vita, è risultata del 4,1 per cento.

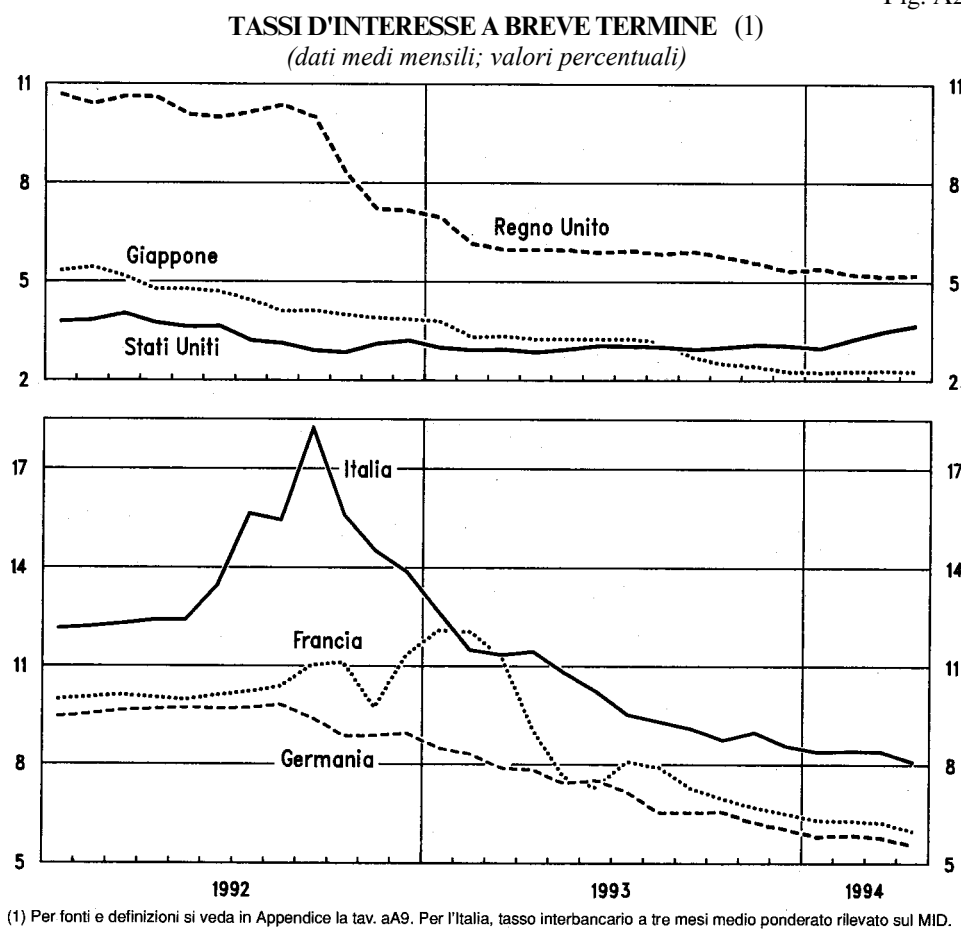
Le politiche economiche

Le politiche monetarie. — Nel corso del 1993 negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito le politiche monetarie hanno mantenuto un orientamento espansivo, volto a sostenere l'attività economica e a favorire il riequilibrio patrimoniale delle famiglie, delle imprese e delle banche. In Germania, nonostante l'acuirsi della recessione, le autorità hanno agito con grande cautela per il permanere di preoccupazioni legate alla dinamica dei prezzi relativamente elevata e a un'espansione della moneta largamente al di sopra degli obiettivi. Negli altri paesi aderenti agli Accordi europei di cambio le

autorità hanno mantenuto un obiettivo di stabilità del cambio, seguendo nella manovra dei tassi d'interesse le decisioni della Bundesbank. Nell'anno i rendimenti sulle lunghe scadenze sono scesi ovunque (cfr. il capitolo: *I mercati valutari e finanziari internazionali*); nella media dei principali paesi sono passati dal 7,0 per cento di gennaio al 5,6 di dicembre.

Negli Stati Uniti il tasso di sconto, che era stato abbassato al 3 per cento nel luglio 1992, il livello minimo degli ultimi trent'anni, è poi rimasto invariato; quello sui *federal funds* ha oscillato nel corso dell'anno attorno a questo valore. Anche i rendimenti sui titoli pubblici a tre mesi si sono mantenuti al 3 per cento (fig. A2).

Fig. A2



In Giappone le condizioni monetarie sono state ulteriormente allentate, in misura significativa, per alleviare le condizioni finanziarie delle imprese e delle banche, queste ultime gravate dall'onere di crescenti partite in sofferenza. Il tasso di sconto è stato ridotto, fra febbraio e settembre, di 1,5 punti, all' 1,75 per cento, il valore più basso dal dopoguerra; ciò ha favorito un'ana-

Toga discesa dei tassi interbancari a tre mesi, dal 3,8 per cento di gennaio al 2,1 di dicembre. Il *prime rate* sui prestiti bancari è stato progressivamente abbassato dal 4,5 al 3,0 per cento, mentre il costo della raccolta è diminuito in misura inferiore, dal 2,6 all' 1,7 per cento. Si è pertanto interrotta la tendenza all'ampliamento del differenziale fra tassi bancari attivi e passivi in atto dal 1990.

In Germania è proseguita, ma con discontinuità, la fase di discesa dei tassi ufficiali iniziata nel settembre del 1992; tra gennaio e ottobre il tasso di sconto e quello Lombard sono stati ridotti rispettivamente dall'8,25 al 5,75 e dal 9,5 al 6,75 per cento; nello stesso periodo, il tasso sulle operazioni pronti contro termine è stato abbassato dall' 8,75 al 6,4 per cento. Con il favore della riduzione dei tassi ufficiali, quelli di mercato sulle brevi scadenze sono calati, fra gennaio e dicembre, dall'8,5 al 6,1 per cento.

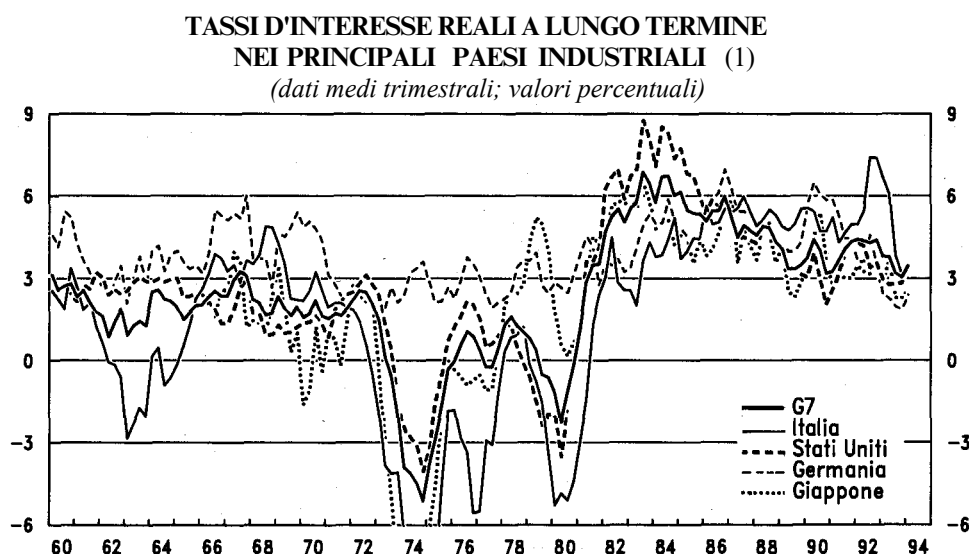
L'allentamento delle condizioni monetarie in Germania è stato ripetutamente interrotto nel corso dell'anno per il persistere di dati negativi sull'andamento dell'inflazione e sull' espansione di M3, nonché per i timori di un indebolimento del cambio e di un rialzo dei rendimenti a lungo termine. Nell' ultimo trimestre del 1993 la riluttanza a ulteriori riduzioni si collegava anche alle incertezze sugli esiti dei rinnovi salariali, alimentate da iniziali richieste delle organizzazioni sindacali incompatibili con l'obiettivo di stabilità dei prezzi. La cautela della Bundesbank ha trovato riscontro alla fine di novembre nella decisione di modificare temporaneamente le modalità di aggiudicazione delle operazioni settimanali pronti contro termine, passando da un meccanismo di collocamento a tasso variabile a uno a tasso fisso, prima del 6,25 e poi, dall'8 dicembre al 23 febbraio, del 6,0 per cento.

Nel Regno Unito le autorità hanno teso a consolidare nel corso del 1993 la ripresa, in presenza di modeste tensioni sui prezzi. Il tasso base è stato ridotto due volte, a gennaio e a novembre, dal 7 al 5,5 per cento, determinando una discesa di ammontare pressoché uguale dei rendimenti a breve termine di mercato. Nei paesi aderenti agli AEC la tendenza al ribasso dei tassi di interesse, avviatasi nell'autunno del 1992, è stata bruscamente interrotta dagli episodi di turbolenza valutaria nello SME dell'inizio dell'anno e, soprattutto, di luglio (cfr. il capitolo: *I mercati valutari e finanziari internazionali*). Dopo l'ampliamento dei margini di oscillazione deciso il 2 agosto, i rendimenti a breve termine hanno ripreso a scendere: a dicembre i differenziali verso il marco si collocavano su valori assai inferiori a quelli dell'inizio dell'anno (0,5 per cento in Francia, 2,8 in Spagna, 1,3 in Danimarca, 0,2 in Irlanda). Nonostante il protrarsi della fase negativa del ciclo e l'aumento della disoccupazione, le autorità non hanno fatto diminuire i tassi di interesse al di sotto di quelli tedeschi, confermando il loro intento di perseguire l'obiettivo di stabilità del cambio.

Nella media dei principali paesi industriali i tassi di interesse nominali a lungo termine sono scesi da circa il 9 al 5,6 per cento tra l'inizio del 1990

e la fine del 1993. In termini reali, misurati sulla base dell'inflazione al consumo effettivamente registrata, sono diminuiti di 1 punto, dal 4 al 3 per cento circa (fig. A3); valutati sulla base dei prezzi alla produzione, si collocavano ancora al 5 per cento alla fine dello scorso anno.

Fig. A3



(1) Per fonti e definizioni si vedano in Appendice le tavv. aA2 e aA10. I rendimenti nominali sono deflazionati con il tasso di incremento dei prezzi al consumo registrato nei dodici mesi che precedono la rilevazione. Le serie del tasso d'interesse e dell'indice dei prezzi per l'insieme dei paesi sono costruite come medie geometriche delle serie elementari ponderate sulla base del prodotto lordo (per i tassi d'interesse) e dei consumi privati (per i prezzi al consumo) convertiti con le parità dei poteri d'acquisto dell'OCSE. Poiché i rendimenti a lungo termine del Giappone sono disponibili solo a partire dal terzo trimestre del 1966, fino a quella data il tasso medio del G7 è calcolato come media ponderata di quelli degli altri sei principali paesi industriali.

Nel corso dei primi mesi del 1994 gli orientamenti delle politiche monetarie degli Stati Uniti, del Giappone e della Germania si sono nuovamente divaricati, ma i corsi obbligazionari hanno registrato forti e simultanee cadute in tutti i paesi (cfr. il capitolo: *I mercati valutari e finanziari internazionali*). Il rapido riassorbirsi dei margini di capacità inutilizzata ha indotto la Riserva federale a rendere meno espansive le condizioni monetarie, invertendo la tendenza iniziata nel 1989, per contrastare in anticipo possibili pressioni inflazionistiche, pur in presenza di una dinamica dei prezzi al consumo inferiore al 3 per cento. Tra l'inizio di febbraio e la metà di maggio 1994 il tasso di interesse *sui federal funds* è salito a più riprese, complessivamente di 1,25 punti, al 4,25 per cento; quello di sconto, è stato portato in maggio dal 3 al 3,5 per cento. L'aumento si è trasmesso ai rendimenti dei titoli di Stato a tre mesi e, in misura più pronunciata, a quelli a lunga scadenza. In Europa è proseguita, seppure con gradualità, la fase di allentamento delle condizioni monetarie. In febbraio le autorità del Regno Unito hanno ridotto il tasso base al 5,25 per cento, il valore più basso degli ultimi sedici anni. Tra l'inizio di febbraio e la metà di maggio, la Bundesbank ha diminuito di 1,25 punti il tasso di sconto, al 4,5 per cento e di 0,75 il Lombard, al 6,0 per cento; nello stes-

so periodo il tasso sulle operazioni pronti contro termine è stato ridotto soltanto di 0,65 punti, al 5,35 per cento. Tra l'inizio di gennaio e la metà di maggio la Banca di Francia ha ridotto il tasso di intervento di 0,7 punti, dal 6,2 al 5,5 per cento.

L'aspettativa che l'aumento dei tassi d'interesse a breve termine negli Stati Uniti e la modesta riduzione in Germania segnassero la fine della discesa dei rendimenti a lunga scadenza in Europa ha favorito la trasmissione al mercato europeo del ribasso dei corsi sul mercato obbligazionario statunitense, nonostante il netto contrasto tra le condizioni cicliche delle due aree.

Anche nel corso del 1993 l'evoluzione degli aggregati monetari nei principali paesi industriali ha riflesso solo in parte l'andamento del reddito nominale. In Germania, l'espansione della moneta è risultata nell'anno pari al 7,5 per cento, a fronte di una crescita del reddito nominale di poco inferiore al 3 per cento; ciò ha determinato, per il terzo anno consecutivo, uno sconfinamento rispetto all'obiettivo prefissato (4,5-6,5 per cento).

La dinamica di M3 si è mantenuta in Germania assai sostenuta anche nei primi mesi del 1994, registrando a marzo una variazione su base annua del 15,4 per cento rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno. L'aumento abnorme del ritmo di crescita della moneta è legato alla forte espansione della domanda di mutui ipotecari in vista della riduzione delle agevolazioni fiscali sull'acquisto della prima casa e al rimpatrio di ingenti fondi dal Lussemburgo, prima dell'entrata in vigore di un regime fiscale meno favorevole sugli interessi derivanti da attività detenute all'estero dai residenti. Gli effetti di questi fattori temporanei si sono aggiunti a quelli di medio periodo derivanti dall'elevata domanda di credito per la riconversione produttiva delle regioni orientali, nonché da fenomeni di delocalizzazione dei depositi e da mutamenti nella composizione per valuta e per scadenza dei portafogli dei residenti e dei non residenti. In particolare, questi due ultimi fattori, da collegarsi al processo di integrazione finanziaria internazionale, hanno assunto una crescente importanza; essi hanno inciso sulla dinamica della moneta rendendone meno stabile e prevedibile il legame con l'evoluzione del reddito nominale. Il protrarsi di tali fenomeni impoverirebbe il contenuto informativo di M3, che non include i depositi detenuti dai residenti all'estero.

In Giappone, la crescita della moneta è stata assai contenuta (1,6 per cento per l'aggregato M2 allargato ai certificati di deposito), seppure in lieve accelerazione rispetto al 1992. Vi ha contribuito in particolare l'ulteriore rallentamento del credito, la cui crescita sui dodici mesi è passata da circa il 3 per cento di gennaio all'1 di dicembre; nella seconda parte dell'anno la variazione del credito al settore privato è divenuta per la prima volta negativa.

La domanda di credito delle grandi imprese è stata stagnante, riflettendo la fase negativa del ciclo e l'esigenza di rafforzare le posizioni patrimoniali, indebolite dal protrarsi della flessione dei valori mobiliari e immobiliari nonché dalla caduta dei profitti.

L'offerta di credito ha anche risentito delle difficoltà del sistema bancario, in particolare della forte crescita delle partite in sofferenza che, alla fine di marzo del 1994, risultavano, con riferimento alle 21 maggiori banche, pari a oltre 14.000 miliardi di yen, quasi il 5 per cento degli impieghi complessivi.

Negli Stati Uniti l'espansione degli aggregati di riferimento (0,5 per cento per M3 e 1,3 per M2) è risultata notevolmente più contenuta di quella del reddito nominale (circa il 6 per cento) e prossima ai limiti inferiori delle fasce-obiettivo (0-4 e 1-5, rispettivamente). Si è confermata l'instabilità del legame fra crescita della moneta e del reddito nominale già evidente dall'inizio del decennio; ciò ha indotto la Riserva federale ad attribuire un rilievo minore che in passato all'andamento degli aggregati monetari nella conduzione della politica monetaria. Lo scorso mese di luglio la Riserva federale ha reso pubblica la decisione di orientare maggiormente la propria azione al mantenimento di un tasso di interesse reale coerente con una crescita dell'economia vicina al potenziale, ricorrendo a una ampia gamma di indicatori reali e finanziari, inclusi gli aggregati monetari per i quali vengono ora indicate fasce di riferimento anziché fasce-obiettivo.

Negli ultimi anni anche le autorità monetarie di altri paesi hanno deciso di attribuire minore rilievo a obiettivi intermedi basati sull'espansione degli aggregati monetari oppure sulla stabilità del cambio. Dopo l'uscita della sterlina dagli Accordi europei di cambio, la Banca d'Inghilterra ha annunciato un obiettivo finale di crescita dei prezzi compreso fra l'1 e il 4 per cento; nella definizione dell'azione monetaria particolare importanza rivestono alcuni indicatori delle aspettative d'inflazione, fra cui la struttura per scadenze dei rendimenti nominali e reali. Una simile strategia, seguita anche in Finlandia e in Svezia, è attuata da diversi anni in Canada e nella Nuova Zelanda. All'inizio dell'anno in corso il Consiglio per la politica monetaria della Banca di Francia (cfr. il riquadro: L'avvio della seconda fase dell'Unione economica e monetaria, in Bollettino Economico, n. 22, 1994) ha annunciato un obiettivo finale di inflazione del 2 per cento, che dovrà essere perseguito favorendo la stabilità del franco nello SME e mantenendo nel medio periodo un tasso di crescita di M3 non superiore al 5 per cento; sarà inoltre controllata con attenzione l'evoluzione dell'indebitamento totale interno, dei tassi di interesse a lungo termine e della bilancia dei pagamenti.

Le politiche di bilancio. — Il disavanzo aggregato delle Amministrazioni pubbliche dei principali paesi industriali si è ampliato dal 3,7 per cento del 1992 al 3,9 del PIL dell'area. I conti pubblici si sono deteriorati ovunque tranne che negli Stati Uniti, in fase di espansione, e in Italia, in fase di recessione. In Germania, l'effetto ciclico sul saldo di bilancio è stato in parte compensato da misure restrittive; in Giappone, in Francia e nel Regno Unito le politiche di bilancio sono state espansive.

Negli Stati Uniti, il disavanzo federale è stato pari a 255 miliardi di dollari (4,0 per cento del PIL), contro i 290 dell'anno precedente (4,9 per cento). Esso ha beneficiato del saldo attivo del sistema previdenziale (45 miliardi contro 50 dell'anno precedente) e degli introiti connessi con la liquidazione delle attività delle Casse di risparmio (28 miliardi). Escludendo queste due voci, la riduzione del disavanzo è stata assai più contenuta (da 338 a 328 miliardi di dollari). L'incidenza del debito federale sul PIL è lievemente au-

mentata, dal 50,5 al 51,6 per cento (era pari al 27 per cento nel 1980). Al miglioramento dei conti pubblici si è peraltro contrapposta una diminuzione della propensione al risparmio delle famiglie, scesa nella media dell'anno al 4,0 per cento del reddito disponibile (5,3 nel 1992). Tale valore, il più basso tra i principali paesi industriali, è quasi la metà di quello degli anni sessanta.

In Giappone, la recessione e le misure di stimolo attuate nel corso dell'anno hanno determinato un significativo deterioramento dei conti pubblici: il disavanzo delle Amministrazioni centrali è salito dal 2,2 al 2,6 per cento del PNL; l'avanzo delle Amministrazioni pubbliche, che beneficiano dei cospicui saldi positivi degli Enti di previdenza, si è ridotto dall' 1,8 allo 0,3 per cento del PNL.

Un programma di stimolo all'economia, per un ammontare complessivo di oltre 13.000 miliardi di yen (2,8 per cento del PNL), comprendente investimenti pubblici (8.750 miliardi di yen) e agevolazioni creditizie all' edilizia e alle piccole e medie imprese è stato varato nell'aprile del 1993. L'effetto diretto sulla domanda è stato, tuttavia, sensibilmente inferiore alla somma inizialmente stanziata, per la domanda cedente nel settore immobiliare e per lo slittamento al 1994 di parte degli investimenti pubblici, che sono comunque aumentati, nell'anno, di oltre il 16 per cento. A settembre il Governo ha varato un ulteriore programma di stimolo, per un ammontare di 6.200 miliardi di yen (1,3 per cento del PNL), composto principalmente da agevolazioni creditizie all' edilizia e alle piccole e medie imprese e, in misura minore, da investimenti pubblici (2.000 miliardi).

In Germania, l'avversa fase ciclica ha condotto a un sensibile deterioramento dei saldi di bilancio, sia nelle definizioni ristrette sia in quelle più ampie: il disavanzo federale è salito da 40 a 68 miliardi di marchi (dall' 1,3 al 2,2 per cento del PIL), quello delle Amministrazioni pubbliche da 79 a 102 miliardi (dal 2,6 al 3,3 per cento del PIL). I trasferimenti alle regioni orientali sono ancora aumentati, superando i 160 miliardi (150 nel 1992), pari al 56 per cento del PIL di queste regioni e al 5,1 di quello dell'intera Germania.

Se si considera anche la raccolta effettuata dai fondi istituiti per finanziare l'unificazione, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è stato di 160 miliardi (contro i 115 del 1992), il 5,1 per cento del PIL. Infine, includendo l' indebitamento della Treuhandanstalt, delle Poste e delle Ferrovie (pari a circa 60 miliardi, come nel 1992), il fabbisogno del settore pubblico allargato è salito da 157 a 220 miliardi (dal 5,2 al 7,1 per cento del PIL, il valore più elevato dal dopoguerra).

Secondo stime dell'OCSE, il peggioramento dei conti pubblici in Germania è interamente da imputare alla sfavorevole fase ciclica; la componente strutturale del disavanzo, che lo scorso anno era pari a circa il 4 per cento del PIL, si sarebbe anzi ridotta di circa 1,5 punti.

In Francia, l'operare degli stabilizzatori automatici e misure discrezionali di stimolo hanno determinato un sensibile peggioramento dei conti pub-

blici; sono aumentati sia il disavanzo dello Stato, salito dal 3,2 al 4,7 per cento del PIL, sia quello delle Amministrazioni pubbliche, dal 3,9 al 5,7. Nel Regno Unito, il cospicuo deterioramento nel 1993 sarebbe interamente ascrivibile a misure discrezionali: il fabbisogno del settore pubblico è passato dal 6,0 al 7,8 per cento del PIL. Esso era nullo nel 1990.

Per il 1994 gli organismi internazionali prevedono un lieve miglioramento dei conti pubblici in tutti i principali paesi industriali, a eccezione del Giappone e della Francia; tale miglioramento sarà consentito dall'attuazione dei piani a medio termine di rientro già approvati e dalla ripresa moderata dell'attività economica in Europa. Qualora la crescita risultasse inferiore alle attese e i rendimenti a lungo termine si mantenessero agli attuali livelli, tale previsione potrebbe rivelarsi ottimistica.

La correzione degli squilibri delle finanze pubbliche rimane un'esigenza prioritaria in molti paesi europei. I piani di risanamento costituiscono la base dei programmi di convergenza già sottoposti alla Commissione da tutti i paesi dell'UE, con l'eccezione del Lussemburgo, che vengono periodicamente esaminati dal Consiglio.

Negli Stati Uniti, secondo le stime dell'Amministrazione, il disavanzo dell'esercizio in corso, terminante a settembre, si ridurrebbe ulteriormente, collocandosi a 235 miliardi di dollari (3,5 per cento del PIL). Lo scorso settembre l'Amministrazione ha presentato un progetto di riforma del sistema sanitario, i cui effetti si avverteranno a partire dal 1995, mirante a estendere la copertura anche ai 38 milioni di cittadini che ne sono sprovvisti e a contenere l'onere crescente della spesa sanitaria.

Il progetto si impernia sull'introduzione di una "concorrenza regolata" fra i fornitori di servizi assicurativi, di assistenza sanitaria e gli assicurati, tale da consentire guadagni di efficienza e riduzioni degli elevati costi. Secondo l'Amministrazione, l'attuazione del piano comporterebbe nel periodo 1995-2000 una spesa pubblica aggiuntiva di circa 350 miliardi di dollari, che sarebbe più che compensata da risparmi sui programmi di spesa esistenti e dal gettito derivante da un aumento delle accise sui tabacchi, con una riduzione netta dell'onere per l'erario di circa 60 miliardi. Il ventaglio delle previsioni sull'onere per il bilancio è però ampio: secondo il Congressional Budget Office, ad esempio, la riforma comporterebbe un aggravio complessivo di oltre 70 miliardi nello stesso periodo, per l'aumento dei sussidi ai datori di lavoro che l'Amministrazione tenderebbe a sottostimare.

In Giappone, lo scorso febbraio il Governo ha presentato un nuovo programma di stimolo all'economia, già approvato dal Parlamento (il quarto dall'agosto 1992). La manovra, dell'ammontare complessivo di oltre 15.000 miliardi di yen (3,2 per cento del PNL), prevede una spesa aggiuntiva di circa 4.000 miliardi per investimenti pubblici e, per la prima volta, riduzioni delle imposte dirette (5.800 miliardi). Queste ultime entreranno in vigore nella seconda metà del 1994 e, con ogni probabilità, verranno estese al 1995.

Oltre agli investimenti pubblici e agli sgravi fiscali, il programma comprende anche misure indirette di stimolo alla domanda, i cui effetti sono assai incerti: agevolazioni creditizie destinate all'acquisto di abitazioni e alle imprese e acquisti di terreni da parte delle Amministrazioni pubbliche, per complessivi 5.000 miliardi di yen. Gli investimenti pubblici verrebbero realizzati solo per un terzo nel 1994. Inoltre, poiché della riduzione delle imposte beneficiano principalmente le fasce di contribuenti con reddito più elevato, con una propensione al risparmio quasi doppia della media, si prevede che solo metà degli sgravi fiscali si tradurrà in consumi aggiuntivi delle famiglie, di cui solo due terzi nell'anno in corso. Secondo le stime degli organismi internazionali il programma dovrebbe pertanto fornire nell'anno in corso uno stimolo all'attività economica compreso tra lo 0,7 e l'1 per dal PNL.

In Germania, l'orientamento restrittivo della politica fiscale dovrebbe consentire di mantenere invariati in termini assoluti i disavanzi pubblici, a tutti i livelli di amministrazione, con una lieve riduzione dell'incidenza sul PIL. A tale contenimento contribuirebbero le misure approvate recentemente dal Parlamento: a gennaio sono entrati in vigore aumenti delle accise sugli olii combustibili, dei contributi previdenziali e riduzioni di spesa per un ammontare complessivo di 62 miliardi di marchi (1,9 per cento del PIL).

In Francia, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche si dovrebbe ampliare nel 1994, dal 5,7 al 6,1 per cento del PIL, principalmente per effetto delle misure di stimolo varate all'inizio dell'anno. Il piano di bilancio quinquennale contempla un ampio programma di privatizzazioni che, dopo l'avvio positivo nello scorso anno, dovrebbe fornire un introito di 200 miliardi di franchi nel quadriennio 1994-97.

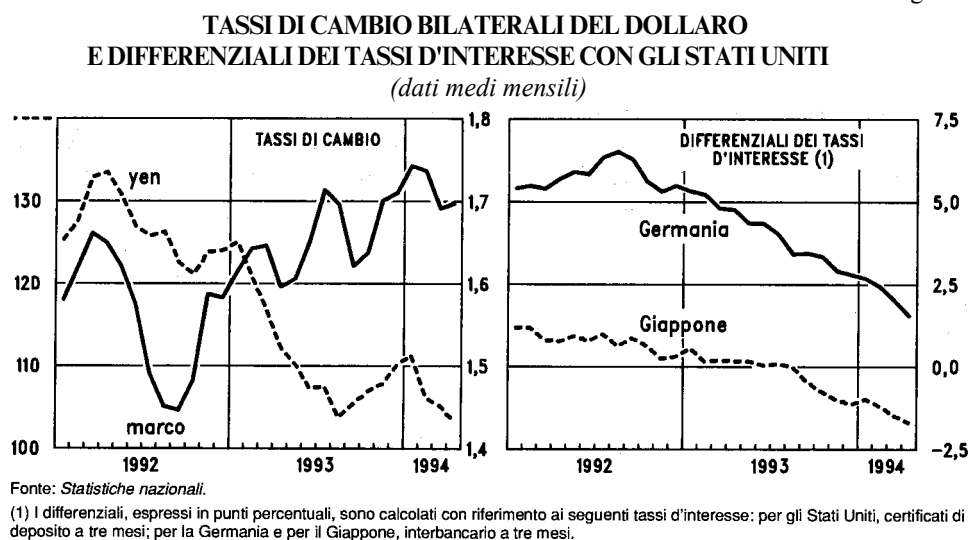
Le autorità del Regno Unito hanno avviato un programma di medio termine di risanamento delle finanze pubbliche: la legge di bilancio dello scorso novembre contempla aumenti di imposizione e riduzioni di spesa, che dovrebbero permettere di portare nel 1994 il fabbisogno del settore pubblico dal 7,8 al 5,5 per cento del PIL; esso scenderebbe progressivamente negli anni successivi fino ad annullarsi nel 1998.

I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

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

Nel 1993 gli andamenti delle tre principali valute hanno riflesso soltanto in parte il divergere della posizione ciclica degli Stati Uniti rispetto a quelle del Giappone e della Germania. Nel corso dell'anno, il tasso di cambio effettivo nominale del dollaro si è apprezzato di appena lo 0,9 per cento, principalmente per effetto degli andamenti opposti del marco e dello yen: la valuta tedesca si è deprezzata del 7,5 per cento nei confronti del dollaro, quella giapponese si è apprezzata del 12,7. Su tali andamenti hanno influito fattori contrastanti: da un lato, lo sfasamento ciclico si è accompagnato alla variazione dei differenziali d'interesse a breve termine in favore del dollaro (fig. A4); dall'altro, il parallelo accentuarsi dell'avanzo di parte corrente del Giappone e del disavanzo degli Stati Uniti ha rafforzato negli operatori la percezione della natura strutturale di tali squilibri e, quindi, l'aspettativa di un tendenziale apprezzamento dello yen.

Fig. A4



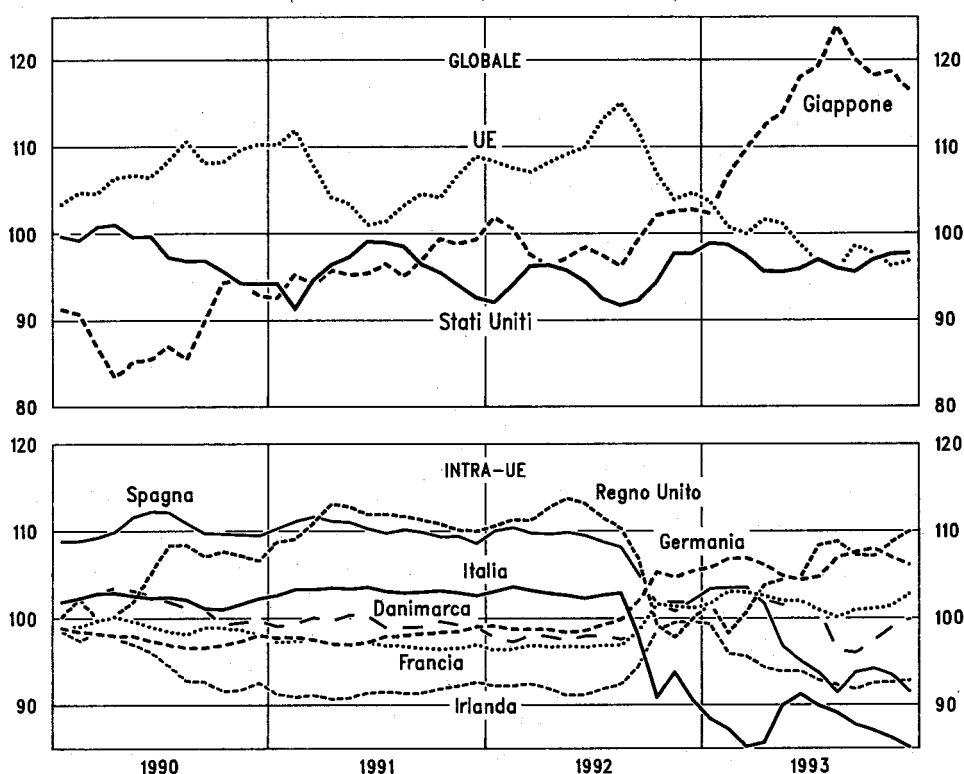
In termini reali, il tasso di cambio effettivo del dollaro, deprezzatosi di circa il 10 per cento rispetto al 1980 (ultimo anno in cui i conti con l'estero degli Stati Uniti furono in attivo), è risultato nel dicembre 1993 pressoché immutato rispetto all'anno precedente (fig. A5); quello dello yen ha segnato

un rialzo del 13,5 per cento e risulta oggi apprezzato di oltre il 40 per cento rispetto al 1980. La competitività di prezzo dei paesi dell'Unione europea (UE), considerati nel loro insieme, ha registrato un miglioramento del 7,4 per cento, favorendo la trasmissione all'Europa di stimoli di domanda da aree dove la congiuntura economica è più favorevole; il miglioramento complessivo dal 1980 è stato pari a circa il 10 per cento (cfr. il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

Fig. A5

TASSI DI CAMBIO EFFETTIVI REALI (1)

(dati medi mensili; indici 1987=100)



Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Statistiche nazionali.

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

Al di là delle tendenze descritte, i mercati dei cambi sono stati segnati nel 1993 da ampie oscillazioni dei corsi, connesse soprattutto con il mutare delle aspettative circa gli orientamenti delle politiche monetarie. L'anno si è aperto con una fase di rafforzamento della valuta statunitense, avviatasi nell'autunno precedente e legata anche alla discesa dei tassi d'interesse in Germania e in Giappone. Successivamente, tra febbraio e agosto, l'evoluzione dei tassi di cambio è stata dominata dall'affluire di informazioni che segnalavano la gravità degli squilibri commerciali, nonché da incertezze sul ritmo della ripresa economica negli Stati Uniti e sulle prospettive di un ulteriore calo dei tassi d'interesse in Germania. In questa fase, lo yen si è apprezzato

zato nei confronti del dollaro di circa il 17 per cento, toccando nuovi massimi storici, mentre l'andamento del marco è stato più erratico (fig. A4). Nell'autunno, l'accelerazione dell'attività produttiva negli Stati Uniti ha favorito un apprezzamento del dollaro nei confronti del marco e dello yen; il recupero rispetto a quest'ultimo è stato comunque solo parziale. Nel febbraio 1994, il dollaro si è nuovamente indebolito in relazione al riacutizzarsi del conflitto commerciale tra Stati Uniti e Giappone e al perdurare dell'incertezza sull'indirizzo della politica monetaria in Germania.

Nel corso del 1993, negli episodi di più rapido deprezzamento del dollaro nei confronti dello yen, la banca centrale giapponese e, in alcune occasioni, la Riserva federale sono intervenute sul mercato dei cambi per contrastare questa tendenza. Gli interventi, percepiti dagli operatori come scarsamente coordinati e non sostenuti da un pieno accordo tra le autorità dei due paesi sul livello desiderato del cambio, sembrano aver sortito effetti limitati e di breve durata. Per contro, nel maggio 1994, le autorità monetarie hanno manifestato una maggiore coesione, con dichiarazioni pubbliche concordi, accompagnate da interventi di tutte le 19 banche centrali aderenti alla procedura di concertazione; la loro azione è apparsa più efficace a frenare il calo del dollaro: quest'ultimo non ha oltrepassato soglie ritenute particolarmente significative dal mercato.

Il Sistema monetario europeo

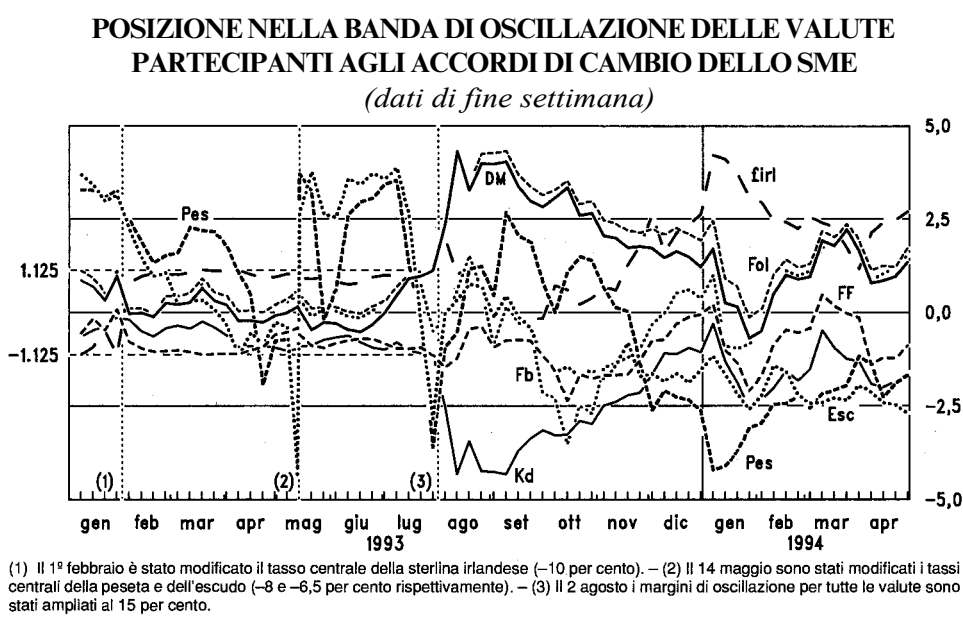
La crisi che dall'estate 1992 ha scosso il Sistema monetario europeo è proseguita nella prima parte del 1993 in connessione con movimenti di capitali di ingenti dimensioni. Le misure a difesa delle parità si sono rivelate insufficienti a contrastare le pressioni dei mercati e il 2 agosto 1993 le autorità monetarie dei paesi membri hanno deciso l'ampliamento dal $\pm 2,25$ al ± 15 per cento della banda di oscillazione, lasciando immutate le parità centrali. In seguito, la riduzione dei tassi d'interesse in Germania e la scelta da parte delle autorità monetarie degli altri paesi di non rescindere il legame con la politica monetaria tedesca hanno favorito il ritorno a condizioni di stabilità valutaria.

Le valute aderenti agli Accordi di cambio, con l'esclusione del solo fiorino olandese, erano già state investite da pressioni nei primi mesi del 1993. Dopo un periodo di temporanea stabilità tra maggio e giugno (cfr. *Bollettino Economico* n. 21, 1993 e n. 22, 1994), all'inizio di luglio la conferma dell'aggravamento della situazione congiunturale in Europa ha rafforzato la percezione del contrasto tra il vincolo di cambio e l'obiettivo interno, che richiedeva di ridurre i tassi d'interesse per alleviare la debolezza della fase ciclica. Acui questo dilemma la lentezza dell'allentamento delle condizioni monetarie in Germania per il perdurare di preoccupazioni sull'andamento dell'inflazione e la sostenuta crescita monetaria (cfr. il capitolo: *L'evoluzione congiunturale e le politiche economiche nei paesi industriali*).

Di fronte a una crisi valutaria di tale intensità, il ripetuto ricorso agli strumenti di difesa del cambio non è stato in grado di arginare i massicci flussi di fondi internazionali. L'utilizzo dei margini di oscillazione all'interno della banda e i cospicui interventi (oltre 100 miliardi di dollari tra gennaio e luglio) non hanno sortito duraturi effetti stabilizzanti. Neanche gli aumenti dei tassi d'interesse sono riusciti a contrastare le pressioni sulle valute deboli e in alcune occasioni sono addirittura risultati controproducenti, in quanto percepiti dai mercati come insostenibili in una congiuntura economica sfavorevole. Il modo episodico con cui erano state modificate le parità (cinque riallineamenti dall'inizio della crisi e sempre sotto l'incalzare delle tensioni sui mercati) aveva intaccato la credibilità del Sistema. Gli operatori hanno così interpretato la mancata riduzione del tasso di sconto da parte della Bundesbank il 29 luglio quale sintomo di un insufficiente coordinamento tra le autorità monetarie e hanno intensificato le vendite di valute deboli.

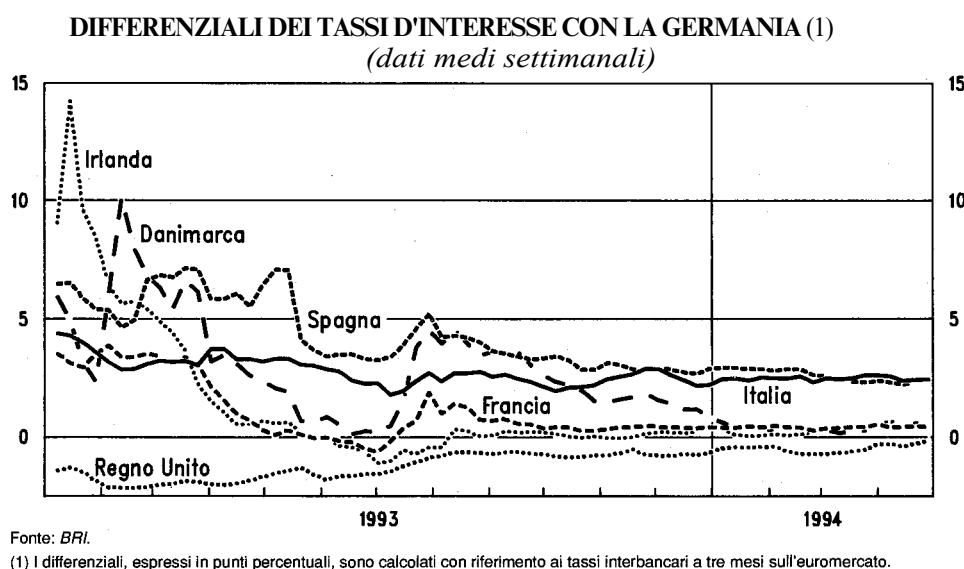
All'ampliamento della banda ha fatto seguito un deprezzamento delle valute che erano state oggetto di pressioni speculative: rispetto ai limiti inferiori della precedente banda stretta, il franco francese si è deprezzato fino a un massimo di oltre il 3 per cento nei confronti del marco, la corona danese di circa il 6, il franco belga di quasi il 4 (fig. A6). I tassi d'interesse nei tre paesi sono stati abbassati con estrema cautela e, contrariamente alle attese dei mercati, l'ancoraggio a quelli tedeschi non è stato abbandonato, pur perdurando una congiuntura economica avversa e una dinamica dei prezzi più contenuta di quella della Germania. Le autorità hanno così inteso ribadire il loro intento di perseguire in via prioritaria l'obiettivo della stabilità del cambio.

Fig. A6



Un generale rafforzamento delle valute europee nei confronti del marco, che ha interessato anche la sterlina inglese e la lira, si è manifestato solo in seguito alle riduzioni dei tassi ufficiali tedeschi, il 9 settembre e il 21 ottobre, che hanno attenuato negli altri paesi il conflitto tra obiettivi interni ed esterni della politica monetaria. Accentuando e rendendo più simmetrico il rischio di cambio all'interno dei margini, l'ampliamento della banda di fluttuazione ha scoraggiato il rinnovarsi di attacchi speculativi e favorito il ripristino di condizioni di stabilità valutaria. Tra la fine del 1993 e l'inizio del 1994, le quotazioni del franco francese, del franco belga e della corona danese nei confronti del marco sono rientrate all'interno della precedente banda stretta; i differenziali d'interesse a breve termine rispetto al marco si sono ridotti (fig. A7) e si è notevolmente attenuata la volatilità giornaliera dei tassi di cambio.

Fig. A7



La seconda fase dell'Unione economica e monetaria

Il 1° gennaio 1994 ha preso avvio la seconda delle tre fasi dell'Unione economica e monetaria (UEM) (cfr. *Bollettino Economico* n. 22, 1994), conformemente a quanto previsto dal Trattato di Maastricht, entrato in vigore nel novembre 1993 dopo la ratifica da parte dei paesi firmatari. Sotto il profilo istituzionale, l'aspetto più significativo della seconda fase è la costituzione dell'Istituto monetario europeo (IME), che dovrà dare impulso alla realizzazione delle condizioni economiche, tecniche e istituzionali per il passaggio alla fase finale dell'UEM.

La predisposizione del quadro regolamentare, organizzativo e logistico necessario per una gestione efficiente della politica monetaria unica dall'inizio della terza fase dell' UEM richiede lo svolgimento di una vasta gamma di attività preparatorie: l'approntamento degli strumenti e delle procedure di controllo monetario; l'integrazione dei sistemi nazionali dei pagamenti; l'armonizzazione dei criteri di raccolta delle informazioni statistiche; l'uniformazione delle norme contabili; la creazione di un sistema informativo integrato; l'allestimento della fabbricazione e dell'emissione della moneta unica. All'IME sono inoltre assegnate alcune funzioni operative, segnatamente quelle riguardanti i meccanismi di sostegno finanziario tra gli Stati membri e la gestione, per conto delle banche centrali nazionali, di quella parte delle riserve valutarie che esse vorranno trasferire all' IME. Quest' ultimo, infine, deve seguire l'andamento del Sistema monetario europeo e può formulare pareri o rivolgere raccomandazioni alle autorità nazionali sugli indirizzi di politica monetaria.

Al fine di promuovere il processo di convergenza tra i paesi dell'UE nella seconda fase, verranno attuate misure volte a rafforzare il coordinamento delle politiche economiche e a favorire la conduzione di politiche monetarie orientate alla stabilità dei prezzi.

Gli Stati membri hanno già presentato programmi di convergenza per il triennio 1994-96, che verranno annualmente rivisti e sottoposti all'esame del Consiglio dei ministri dell' UE. Ha anche preso avvio una procedura di sorveglianza volta alla verifica dell'impegno di ciascun paese di evitare disavanzi pubblici eccessivi, secondo i criteri stabiliti dal Trattato di Maastricht.

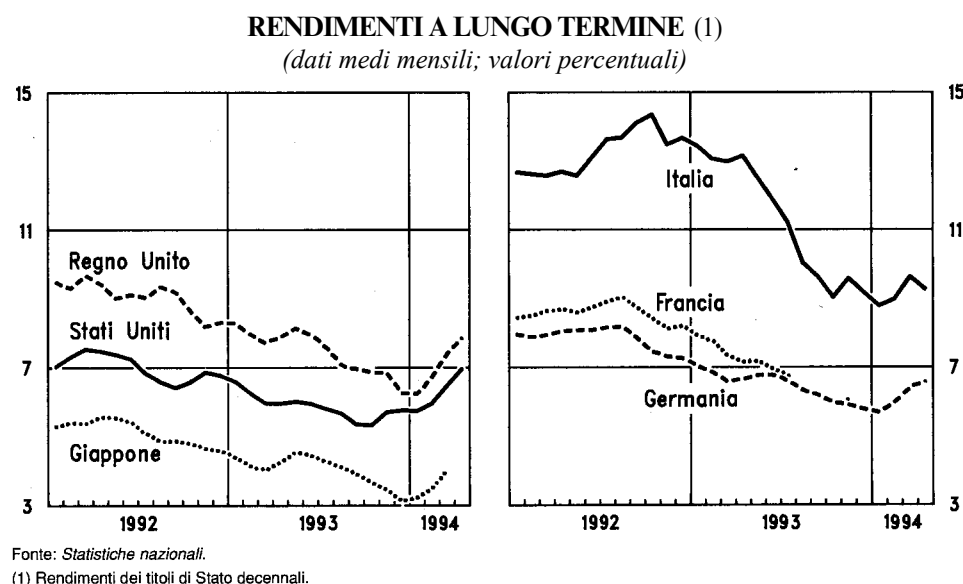
Tra le norme entrate in vigore il 1 ° gennaio 1994 e intese ad agevolare il perseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi, sono da ricordare il divieto di finanziamento monetario dei disavanzi pubblici (da cui discende la proibizione alle banche centrali di concedere scoperti di conto alle Amministrazioni pubbliche e di acquistare titoli del debito pubblico sul mercato primario) e quello di introdurre misure, non dettate da considerazioni prudenziali, che diano alle Amministrazioni pubbliche un accesso privilegiato alle istituzioni finanziarie. Nella seconda fase devono inoltre essere avviati i cambiamenti istituzionali necessari ad attribuire a tutte le banche centrali, prima dell'inizio della fase finale, la piena indipendenza nella conduzione della politica monetaria.

I mercati finanziari internazionali

In un contesto di rallentamento dell'inflazione e, con l'eccezione degli Stati Uniti e del Regno Unito, di debolezza dell'attività economica, è proseguita nel 1993 la tendenza, in atto dal 1990, alla riduzione dei rendimenti obbligazionari nei maggiori paesi industriali. Il calo, pari in media a 1,5 punti percentuali nel corso dell'anno, si è accompagnato a un significativo avvicinamento dei livelli nei diversi paesi europei (fig. A8). Negli Stati Uniti, con il manifestarsi di un'espansione molto sostenuta dell'attività economica, la tendenza calante si è invertita in ottobre: i rendimenti sui titoli decennali, che dall'inizio dell'anno erano scesi al 5,3 per cento (valore minimo dal settembre 1967), hanno ripreso a salire fino a toccare il 5,8 a fine anno.

La struttura per scadenza dei rendimenti ha mantenuto nel corso del 1993 un'inclinazione positiva, tipica delle fasi di distensione monetaria, nel Regno Unito, in Giappone e negli Stati Uniti; in quest'ultimo paese, la pendenza si è via via attenuata fino a ottobre, per poi aumentare in seguito al calo dei corsi obbligazionari. In Germania e in Francia, la discesa dei rendimenti si è associata a significativi cambiamenti nella forma della curva per scadenza: all'inizio del 1993 prevaleva un'inclinazione negativa per l'intero arco delle scadenze, che è andata progressivamente modificandosi per dare luogo a una pendenza negativa per le scadenze fino a 3 anni circa, positiva per quelle maggiori.

Fig. A8



Fra l'inizio di febbraio e la fine di marzo del 1994, la Riserva federale ha determinato un innalzamento dei tassi d'interesse a breve termine di circa mezzo punto percentuale. La manovra è stata considerata nei mercati come un'indicazione di maggiori rischi di inflazione e della possibilità di ulteriori inasprimenti delle condizioni monetarie. L'aumento dei tassi a breve termine si è trasmesso, amplificandosi, all'intera struttura per scadenza: fra l'inizio di gennaio e la fine di marzo 1994 i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono aumentati di 1 punto percentuale, al 6,8 per cento, e quelli sui titoli trentennali sono saliti dal 6,4 al 7,1.

Malgrado la debolezza della fase ciclica nei paesi europei e in Giappone, la caduta del prezzo dei titoli a lungo termine statunitensi si è rapidamente diffusa alle altre principali economie, con un'accresciuta correlazione tra i movimenti dei corsi delle obbligazioni denominate nelle principali valute che riflette l'integrazione dei mercati finanziari e la gestione unitaria delle diverse componenti valutarie dei portafogli. Tra l'inizio di gennaio e la fine

di marzo, i rendimenti a lungo termine hanno registrato un aumento medio di quasi 1 punto percentuale, collocandosi al 6,2 per cento in Germania, al 3,9 in Giappone, al 6,5 in Francia, al 7,6 nel Regno Unito e al 9,3 in Italia. All'indebolimento delle quotazioni obbligazionarie hanno concorso le aspettative sugli andamenti congiunturali e sulle politiche economiche nei diversi paesi. In Germania, si formavano attese di un rallentamento della discesa dei tassi a breve termine, rafforzate dalla convinzione che la Bundesbank intendesse contrastare un eventuale deprezzamento del marco e l'elevata crescita dell'aggregato monetario M3. In Giappone, miglioravano le prospettive congiunturali, anche per effetto di un programma di misure fiscali espansive, e diveniva meno probabile, nella percezione dei mercati, un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse a breve termine. Nel Regno Unito, riprendevano forza i timori di un riaccendersi delle spinte inflazionistiche. L'ulteriore inasprimento delle condizioni monetarie negli Stati Uniti in aprile e in maggio, già in parte previsto dagli operatori, è stato accompagnato da un modesto rialzo dei rendimenti obbligazionari; nell'occasione si è attenuata la sincronia negli andamenti dei corsi dei titoli nelle principali valute.

All'intensità dell'aumento, a febbraio e marzo, dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti e alla sua diffusione agli altri mercati sembra aver contribuito in maniera significativa il comportamento di numerosi operatori che detenevano posizioni speculative in titoli, garantite da un ammontare limitato di capitale di rischio, sulla base della convinzione che i tassi d'interesse a breve termine negli Stati Uniti non sarebbero saliti. Il rialzo di questi ultimi seguito alla manovra della Riservafederale ha provocato perciò cospicue perdite, che gli operatori hanno cercato di limitare o compensare smobilizzando titoli denominati sia in dollari, sia in altre valute. La simultanea chiusura di ingenti posizioni, che ha accentuato la caduta dei corsi obbligazionari in tutte le principali divise, può aver tratto stimolo anche da fattori tecnici: talune procedure di controllo del rischio adottate dagli operatori prevedono la chiusura automatica dei contratti in essere qualora si verifichi una perdita superiore a un ammontare prestabilito (stop-loss limit). In alcuni casi, l'operare di questo meccanismo sembra essere stato rafforzato anche dalle convenzioni contabili che, avendo già attribuito all'anno precedente i profitti non ancora realizzati su alcune posizioni in essere, non hanno consentito di compensare le nuove minusvalenze.

Un'ampia gamma di operatori ha seguito tali comportamenti, inclusi gli hedge funds, una categoria, peraltro priva di una specifica definizione giuridica, che ha registrato un'espansione molto rapida negli ultimi anni. Gli hedge funds si caratterizzano per strategie di investimento molto aggressive e per essere soggetti a una regolamentazione relativamente lasca a causa della localizzazione in centri offshore oppure, se la sede è negli Stati Uniti, dell'esenzione da talune norme prudenziali in ragione del numero ristretto di investitori e dell'elevato capitale minimo richiesto per la partecipazione. Si stima che il loro numero si aggiri intorno alle 850 unità, con un capitale complessivo compreso tra i 50 e i 100 miliardi di dollari, di cui 25 attribuibili ai cinque operatori di maggiori dimensioni; si ritiene che gli operatori più importanti siano in grado di assumere posizioni per un valore pari a 5-10 volte il loro capitale di rischio; per altri operatori, questo multiplo può essere anche superiore.

Nel corso del 1993 l'aumento dei corsi obbligazionari e la prospettiva di una migliore situazione congiunturale si sono accompagnati a un rialzo

delle quotazioni sui principali mercati azionari. L'aumento è stato particolarmente pronunciato nei paesi europei, con incrementi del 39 per cento in Germania, del 23 sia nel Regno Unito sia in Francia. Negli Stati Uniti, le indicazioni di una più sostenuta espansione dell'economia hanno rafforzato le quotazioni nell'ultima parte dell'anno, con un guadagno, nel corso del 1993, del 7 per cento. In Giappone, al contrario, il forte recupero dei corsi azionari nella prima parte del 1993 (26 per cento fino ad agosto) si è eroso a partire da settembre, in concomitanza con il nuovo deteriorarsi della situazione congiunturale, portando al 9 per cento l'incremento nell'intero anno. Fra gennaio e febbraio 1994 i mercati sono rimasti relativamente stabili, con l'eccezione di quello giapponese, che è salito del 13 per cento. L'aumento generalizzato dei rendimenti obbligazionari ha poi influenzato negativamente tutti i mercati azionari, con l'eccezione di quello italiano.

Nei primi tre trimestri del 1993, i prestiti bancari internazionali al netto dell'interbancario (che includono prestiti a non residenti in tutte le valute e prestiti a residenti in valuta estera) hanno registrato una decelerazione rispetto alla forte crescita che, nella seconda metà del 1992, aveva accompagnato l'inizio della crisi valutaria. I finanziamenti interbancari, diminuiti fino alla metà del 1993 principalmente a causa dello smobilizzo di posizioni speculative in cambi, sono poi aumentati di 180 miliardi di dollari nel terzo trimestre, a causa del rinnovarsi delle tensioni valutarie nel Sistema monetario europeo e della ripresa, dopo una prolungata contrazione, dell'attività internazionale da parte delle banche giapponesi. Alla fine del 1993, la consistenza dei prestiti bancari internazionali, incluso l'interbancario, si ragguagliava a circa 7.600 miliardi di dollari, un ammontare pari a circa metà del reddito dei sette maggiori paesi industriali.

L'attività sui mercati finanziari internazionali ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti nel corso del 1993; le emissioni obbligazionarie lorde sono state pari a 481 miliardi di dollari (con un incremento del 44 per cento rispetto ai 334 del 1992), di cui il 14,5 per cento a tasso variabile e l'8 per cento con componente azionaria (convertibili e con *warrant*).

Il comparto delle obbligazioni in dollari è rimasto il più attivo, con il 36 per cento delle emissioni internazionali; particolarmente vivace è risultato il segmento a tasso variabile, sospinto dall'incertezza sulle prospettive di medio periodo dei tassi d'interesse. Si è consolidata la tendenza, già delineatasi nell'anno precedente, all'aumento della quota di mercato delle valute europee, soprattutto del marco, che ha raggiunto il 12 per cento, e del franco francese (8,7 per cento). Il comparto dell'ecu è stato invece caratterizzato da una significativa contrazione (le emissioni lorde si sono più che dimezzate rispetto al 1992), riconducibile alle incertezze sul processo di unificazione monetaria associate alla crisi valutaria; segni di ripresa del comparto si sono manifestati nei primi mesi del 1994, con alcune cospicue emissioni da parte di emittenti sovrani.

La forte crescita delle emissioni internazionali si inserisce in un ampio processo di trasformazione della finanza, i cui tratti salienti possono essere

ravvisati nella più stretta integrazione dei mercati nazionali (ad esempio, nel 1993 più della metà dei titoli emessi in marchi è stata collocata presso operatori non residenti in Germania); nel cospicuo aumento del volume delle transazioni (quelle in obbligazioni internazionali, ad esempio, hanno superato i 100 miliardi di dollari al giorno, valore doppio rispetto all'inizio del 1992); nell'intenso sviluppo degli strumenti derivati, quali le opzioni, *ifutures* e gli *swaps* (questi ultimi hanno raggiunto una consistenza complessiva di 4.700 miliardi di dollari alla fine del 1992).

Il più frequente ricorso a strumenti derivati e a operazioni che coinvolgono simultaneamente più mercati accentua il rischio della trasmissione internazionale di eventuali problemi di liquidità e di solvibilità, rendendo più cogente la necessità di collaborazione tra le autorità di vigilanza. Nell'ambito dell'IME e del Gruppo dei Dieci sono attualmente in corso approfondimenti volti a intensificare lo scambio di informazioni e a elaborare metodologie per una più efficace valutazione dei rischi legati alle attività fuori bilancio.

In sintonia con l'evoluzione in atto nella struttura dei mercati finanziari, nel 1993 è proseguito con grande vigore il processo di internazionalizzazione della lira. Le emissioni di obbligazioni in eurolire, cioè di titoli in lire emessi fuori dall'Italia, sono pressoché raddoppiate rispetto all'anno precedente, raggiungendo quasi i 20.000 miliardi (contro i 7.100 del 1990); la quota di mercato è salita al 3,1 per cento, dal 2,5 del 1992. Si è anche rafforzato lo sviluppo degli scambi sul mercato secondario, che sono cresciuti significativamente sia in valore assoluto, raggiungendo in media i 1.000 miliardi giornalieri nell'ultimo trimestre 1993, sia in rapporto alle consistenze in essere. L'eliminazione, a gennaio 1994, dei residui vincoli autorizzativi ha impartito un ulteriore impulso alle emissioni che, nei primi tre mesi dell'anno, sono state pari a 7.900 miliardi.

A fine 1993, la consistenza di titoli in eurolire era di 54.000 miliardi, che salivano a 70.000 miliardi includendo gli eurocertificati di deposito e le euronotes. Lo sviluppo del mercato, in cui hanno acquisito un ruolo crescente le emissioni di imprese e banche, non è stato rallentato dal venir meno, nel settembre 1992, dell'esenzione dalle ritenute alla fonte per i titoli di enti pubblici italiani ed enti sovranazionali detenuti da residenti italiani. L'integrazione del mercato dell'eurolira con quello interno, pur ostacolata dal diverso regime fiscale delle due categorie di titoli, è andata aumentando, come dimostra la riduzione del differenziale fra il rendimento lordo dei buoni poliennali del Tesoro e quello dei titoli in eurolire, favorita anche dai provvedimenti che rendono più agevole il rimborso della ritenuta fiscale alla fonte agli investitori esteri. L'aumento dell'attività sul mercato primario e secondario delle obbligazioni, a cui partecipano operatori italiani ed esteri, ha stimolato lo sviluppo dei depositi in lire sull'euromercato, che vengono utilizzati in modo crescente per il finanziamento delle posizioni in titoli, anche in relazione al diffondersi di strumenti finanziari (quali le obbligazioni indicizzate e gli swaps di interesse), le cui condizioni sono legate al tasso d'interesse dell'euromercato. I depositi in eurolire, aumentati da 142 a 216 miliardi nel corso del 1993, sono cresciuti a ritmi superiori a quelli del mercato degli eurodepositi nel suo complesso, di cui rappresentano tuttavia una quota contenuta (1,7 per cento a dicembre 1993).

IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Il commercio internazionale

Nel 1993 il commercio mondiale è aumentato, in volume, di appena il 2,4 per cento, circa 2 punti percentuali in meno rispetto al 1992 (tav. aA4); sono continuati a crescere gli scambi di servizi, ormai pari a circa il 29 per cento delle transazioni commerciali. Negli Stati Uniti, la dinamica delle esportazioni è diminuita di circa 2 punti percentuali, quella delle importazioni è aumentata di 1. In Giappone, le vendite all'estero sono calate di quasi il 2 per cento e gli acquisti hanno ripreso a crescere (4,2 per cento), nonostante il calo della domanda interna, per effetto della forte perdita di competitività registrata negli ultimi tre anni. Il commercio internazionale si è contratto soprattutto in Europa, dove le importazioni sono diminuite del 7,1 per cento e le esportazioni dell'1,8. Continua invece con vigore l'espansione degli scambi dei paesi in via di sviluppo. Le esportazioni sono aumentate dell'8,6 per cento in volume, l'incremento più elevato degli ultimi cinque anni; gli aumenti più sostenuti si sono registrati in Asia e in America latina. Le importazioni sono cresciute a ritmi del 9 per cento circa, grazie all'accelerazione degli acquisti dei paesi asiatici, aumentati di oltre l'11.

Negli anni scorsi, la crescita del commercio dell'Asia è stata trainata dal forte aumento degli scambi intraregionali. Escludendo il Giappone, all'interno dell'area le importazioni in valore sono cresciute del 18 per cento all'anno nella media degli ultimi dieci anni, a fronte di un'espansione degli scambi mondiali dell'8 per cento circa; la quota delle importazioni intraregionali sul totale è salita dal 22 al 35 per cento circa, quella delle esportazioni dal 26 al 37 per cento. Per i PVS dell'Asia, l'integrazione commerciale con il Giappone è molto più elevata rispetto a quella con gli altri principali paesi industriali: le importazioni provenienti dal Giappone ammontano a circa il 21 per cento del totale, quelle dagli Stati Uniti e dall'Unione europea a circa il 14 e il 13 per cento, rispettivamente. Il disavanzo commerciale dei PVS asiatici nei confronti del Giappone è stato superiore a 46 miliardi di dollari nel 1992; era pari a circa 3 miliardi nel 1982.

È fortemente cresciuta l'integrazione commerciale della Cina con gli altri PVS della regione. Nel decennio scorso la quota delle importazioni cinesi dagli altri PVS asiatici è passata dal 13 al 41 per cento circa del totale; quella delle esportazioni dal 33 al 54 per cento. Nello stesso periodo, il peso del Giappone nell'interscambio totale della Cina è andato diminuendo: dal 21 al 17 per cento circa per le importazioni e dal 22 al 14 per le esportazioni.

Nel 1993, per il terzo anno consecutivo, le ragioni di scambio dei paesi industriali sono migliorate a danno dei PVS, salendo dell' 1,4 per cento. A causa della forte flessione delle quotazioni in dollari del greggio (11,5 per cento), le ragioni di scambio dei paesi esportatori di petrolio sono calate (3,6 per cento). La caduta del prezzo del petrolio, quotato a circa 15 dollari al barile nell'aprile 1994, contro i 18 circa della fine del 1992, è imputabile al perdurare di un eccesso di offerta, alla debolezza del ciclo economico e alle incertezze sulla coesione del cartello dei paesi dell'OPEC. Deflazionato con la variazione dei prezzi delle esportazioni di manufatti dei paesi industriali, il prezzo del petrolio è oggi inferiore di circa il 50 per cento rispetto al livello medio del 1974, dopo il primo *shock* petrolifero. Nello scorso anno sono diminuiti anche i prezzi in dollari delle materie prime non energetiche e dei manufatti, rispettivamente del 3,8 e del 4,2 per cento, a causa del rallentamento della domanda mondiale e dell'apprezzamento del dollaro.

Gli accordi commerciali. — Il 15 aprile scorso a Marrakesh (Marocco) è stato firmato il nuovo accordo del GATT. Esso dovrebbe entrare in vigore nel 1995 e avere piena applicazione nei successivi dieci anni. Per la prima volta nella storia del GATT, l'accordo riconduce sotto la disciplina multilaterale i settori dell'agricoltura, del tessile e dell'abbigliamento e copre il commercio dei servizi e la protezione della proprietà intellettuale (cfr. la Nota: *L' accordo dell' Uruguay Round*, in *Bollettino Economico*, n. 22, 1994).

Stime degli organismi internazionali circa gli effetti della liberalizzazione del commercio derivanti dall'applicazione dell'accordo mostrano che i guadagni maggiori, in termini di aumento del reddito mondiale, si ricaveranno dalla riduzione della protezione in agricoltura e Ball' eliminazione delle barriere quantitative in altri settori fortemente protetti, quali il tessile e l'abbigliamento. La riduzione dei sussidi alla produzione e alle esportazioni agricole dei paesi industriali implicherà una diminuzione dell' offerta da parte di questi paesi che potrà determinare, attraverso prezzi internazionali dei prodotti alimentari meno cedevoli, il miglioramento delle ragioni di scambio di molti PVS. Ciò costituisce un risultato particolarmente importante poiché circa metà dei PVS deriva oltre un quinto dei propri ricavi in valuta dall'esportazione di prodotti agricoli e alimentari. Nei paesi dell'OCSE la riduzione dei sussidi all' agricoltura tenderà a ridurre la produzione e ad accrescere le importazioni; nel medio termine guadagni di efficienza scaturiranno da una migliore allocazione delle risorse. La rimozione delle barriere quantitative agli scambi di prodotti tessili e dell'abbigliamento dovrebbe accrescere la penetrazione commerciale dei PVS. Non tutti i PVS ne trarranno uguali benefici: gli esportatori meno concorrenziali, a cui le quote garantivano uno sbocco nei paesi industriali, rischiano di venire estromessi dai produttori più efficienti. Le economie di nuova industrializzazione dell'Asia, che detengono le quote maggiori nell'attuale mercato regolamentato, vedranno ridursi nel breve periodo le rendite legate agli accordi di restrizione volontaria delle esportazioni (VER). Potranno invece beneficiare immediatamente della liberalizzazione alcuni esportatori asiatici — quali la Thailandia, la Malaysia, l'India — con bassi costi ed elevato potenziale produttivo, le cui esportazioni sono oggi limitate dall'esistenza di quote. Negli altri settori manifatturieri, la riduzione dei dazi non modificherà significativamente l'accesso ai mercati dei paesi

industriali, dato il loro già basso livello; i PVS che godevano di un trattamento tariffario preferenziale vedranno in parte ridotti i loro vantaggi. Il graduale smantellamento degli accordi VER nei settori dei veicoli, dell'elettronica, della siderurgia favorirà la penetrazione delle esportazioni dei paesi asiatici in rapida industrializzazione nei mercati occidentali.

Nell'ambito dei servizi, la liberalizzazione prevista dall'accordo è nel complesso limitata perché sono esclusi, per il momento, importanti comparti, quali i servizi finanziari e assicurativi, gli audiovisivi, le telecomunicazioni, il trasporto aereo e quello marittimo. Tuttavia, l'estensione dei principi generali del GATT agli scambi di servizi permetterà di ridurre il contenzioso in questo settore. L'accordo in materia di protezione della proprietà intellettuale favorirà i paesi industriali, che detengono oggi un vantaggio comparato nella produzione di beni con elevato contenuto innovativo. Nei PVS in fase di già avanzata industrializzazione, la più rigida protezione della proprietà intellettuale potrà incentivare gli investimenti dall'estero e accelerare l'innovazione.

L'accordo del GATT renderà inoltre più difficile l'utilizzo a scopo protezionistico delle azioni contro il dumping, che hanno avuto negli anni recenti una preoccupante diffusione, colpendo soprattutto le esportazioni dei PVS dell'Asia; limiterà inoltre la possibilità di applicare misure unilaterali di ritorsione ai settori non coperti dalla disciplina multilaterale. È prevista inoltre la costituzione dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC). Alla nuova istituzione sarà demandato il compito di sorvegliare l'applicazione dei trattati riguardanti gli scambi internazionali di beni e servizi e la protezione della proprietà intellettuale e di gestire il sistema integrato di risoluzione delle dispute commerciali. Tuttavia, a differenza di quanto previsto per il Fondo monetario internazionale, all'OMC non è stato attribuito il potere di iniziativa giudiziaria nei confronti dei membri responsabili di violazioni delle norme multilaterali.

Il 1° gennaio 1994 sono entrati in vigore il trattato che istituisce l'area di libero scambio del Nord America (NAFTA) tra il Canada, il Messico e gli Stati Uniti, e l'accordo che istituisce lo Spazio economico europeo tra l'Unione europea e i paesi dell'EFTA, esclusa la Svizzera (cfr. *Bollettino Economico*, n. 22, 1994). Nel corso del 1993, inoltre, l'UE ha concluso accordi di associazione con la Bulgaria e la Romania, che si aggiungono alle analoghe intese già raggiunte con la Polonia, la Repubblica ceca, la Repubblica slovacca e l'Ungheria.

Le bilance dei pagamenti e le posizioni nette sull'estero dei paesi industriali

Il perdurare dello sfasamento ciclico ha determinato nel 1993 un ampliamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti correnti degli Stati Uniti e del Giappone, che si è sommato a una considerevole componente di natura strutturale; si è invece annullato il disavanzo dell'Unione europea (tav. aA3). Negli Stati Uniti, il passivo di parte corrente è salito da

circa 66 miliardi di dollari a 109, pari all' 1,7 del PIL, con un forte peggioramento del saldo nei confronti dell'Unione europea e del Giappone. Il disavanzo commerciale è salito a circa 133 miliardi; l'ampliamento è stato determinato principalmente dall'aumento delle importazioni, cresciute in volume del 12 per cento circa (tav. aA4). Il saldo dei servizi ha continuato a registrare un avanzo, pari a circa 56 miliardi di dollari, mentre si è annullato il tradizionale avanzo dei redditi da capitale. In Giappone l'avanzo corrente ha superato i 130 miliardi di dollari, pari al 3,1 per cento del PNL, in seguito all' aumento di quello commerciale, salito a oltre 140 miliardi, e di quello dei redditi da capitale. L'avanzo è aumentato sebbene i volumi del commercio giapponese si siano mossi nel senso di una correzione dello squilibrio esterno, risentendo dell'apprezzamento reale dello yen: le esportazioni sono scese, per la prima volta dal 1986, di quasi il 2 per cento, mentre le importazioni sono salite di circa il 4, nonostante la contrazione della domanda interna.

L'elevato disavanzo esterno degli Stati Uniti è in larga parte imputabile a fattori di natura strutturale; tra il 1980, anno di equilibrio nei conti con l'estero, e il 1993, il disavanzo corrente, escludendo i redditi da capitale, è peggiorato di oltre 80 miliardi di dollari, benché il dollaro si sia nel frattempo deprezzato di circa il 10 per cento in termini reali e la domanda relativa degli Stati Uniti si sia collocata, nel 1993, sullo stesso livello del 1980; i beni di consumo, in particolare gli autoveicoli, hanno contribuito quasi per intero al deterioramento del disavanzo commerciale. Nello stesso arco di tempo il disavanzo commerciale degli Stati Uniti nei confronti del Giappone è salito da circa 10 miliardi di dollari a circa 50, mentre il guadagno di competitività dei prodotti americani rispetto a quelli giapponesi ha superato il 30 per cento. Anche l'avanzo corrente del Giappone presenta una significativa componente strutturale; escludendo i redditi da capitale, esso è aumentato di circa 90 miliardi di dollari tra il 1980 e il 1993, nonostante una crescita della domanda relativa del Giappone, nel periodo considerato, di circa il 15 per cento e un' erosione della competitività dei prodotti nipponici, valutata sulla base dei prezzi alla produzione, del 44 per cento, risultante da un apprezzamento del cambio effettivo nominale dello yen del 120 per cento circa.

Si stima che l'insieme dei saldi correnti dei paesi dell'Unione europea, deficitario per circa 67 miliardi di dollari nel 1992, sia risultato in lieve attivo nel 1993 per effetto della recessione e, per alcuni paesi, dei guadagni di competitività. Il miglioramento del saldo corrente potrebbe essere sovrastimato in quanto non è ancora perfettamente funzionante il nuovo sistema di rilevazione degli scambi di merci all'interno dell'UE, basato sulle dichiarazioni statistiche e fiscali, introdotto dopo l'abolizione dei controlli doganali per effetto dell'entrata in vigore del mercato unico. Il miglioramento ha interessato tutti i principali paesi; in Germania il disavanzo è diminuito da oltre 25 miliardi di dollari a circa 22, nel Regno Unito da oltre 18 a circa 16; in Italia si è passati da un disavanzo di 28 miliardi di dollari a un avanzo di circa 11; in Francia l'avanzo è salito da circa 4 miliardi a oltre 10.

MOVIMENTI DEI CAPITALI DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(saldi in miliardi di dollari)

Paesi	Capitali privati (1)			Capitali ufficiali (2)	
	Totale	di cui:		Totale (4)	di cui: Riserve (5)
		Portafoglio (3)	Bancari		
Stati Uniti					
1990	31,7	-29,7	32,4	-29,8	2,2
1991	1,7	9,2	-8,1	-21,8	-5,8
1992	36,6	19,2	43,6	-42,0	-3,9
1993	14,6	-21,5	46,8	-67,9	1,4
Giappone					
1990	-35,7	-5,0	-13,6	-20,9	-7,8
1991	-82,2	41,0	-93,4	-17,1	-8,1
1992	-108,5	-26,2	-73,0	-1,4	-0,3
1993	-107,7	-62,8	-15,0	23,4	26,9
Germania					
1990 (6)	-54,5	-2,0	-12,8	6,9	7,3
1991	10,0	22,9	6,6	0,1	-6,0
1992	71,9	43,2	49,2	46,8	36,5
1993	21,4	126,3	-53,5	-23,4	-16,3
Francia					
1990	19,3	34,8	26,7	10,8	10,0
1991	-4,2	14,0	3,1	-5,8	-5,0
1992	-27,6	33,2	-53,4	-21,4	2,5
1993	-18,0	3,7	-48,7	-2,8	-4,4
Regno Unito					
1990	19,6	-16,5	13,1	0,1	0,1
1991	17,5	-17,2	14,4	5,0	5,0
1992	8,4	-19,6	-6,9	-2,6	-2,6
1993	14,5	-80,7	40,2	1,1	1,1
Italia					
1990	42,6	-0,4	19,2	11,6	11,6
1991	24,2	-6,0	30,5	-6,8	-6,7
1992	4,6	-13,4	20,0	-31,2	-24,0
1993	7,3	52,4	-33,9	1,4	-3,2

Fonte: fonti nazionali.

(1) Il segno positivo indica afflussi netti. - (2) Il segno positivo indica un aumento delle attività sull'estero delle autorità ufficiali, corretto per gli aggiustamenti di cambio. - (3) Per il Giappone, la Germania e la Francia, include solo movimenti a lungo termine. - (4) Variazioni delle attività nette a breve. Nel caso degli Stati Uniti sono incluse le passività verso le autorità monetarie estere detenute dal settore bancario. - (5) Variazioni delle attività lorde a breve. - (6) Dal luglio 1990 i dati si riferiscono alla Germania unita.

Per quanto riguarda i movimenti di capitale, nel 1993 sono fortemente cresciuti negli Stati Uniti gli investimenti diretti e di portafoglio sia in entrata, sia in uscita. Tuttavia, come nei tre anni precedenti, gli afflussi netti di capitali privati non sono stati sufficienti a finanziare il disavanzo di parte corrente. Si sono invece registrate entrate nette di capitali ufficiali per quasi 70 miliardi di dollari, principalmente sotto forma di acquisti di dollari da parte delle autorità monetarie degli altri paesi (tav. A2). In Giappone, si è registrato un aumento delle attività ufficiali nette sull'estero per oltre 23 miliardi di dollari e in Germania una riduzione netta dello stesso ammontare dovuta in larga parte all'estinzione dei prestiti in valuta concessi dalla Germania agli altri paesi dello SME nell'estate del 1992. Gli investimenti di portafoglio, prevalentemente a lungo termine, affluiti in Europa hanno raggiunto dimensioni inusitate; essi si sono diretti in larga parte verso la Germania, per oltre 126 miliardi di dollari, e verso l'Italia, per circa 52; gli Stati Uniti e il Giappone hanno registrato uscite nette nell'ordine, rispettivamente, di 22 e 63 miliardi di dollari.

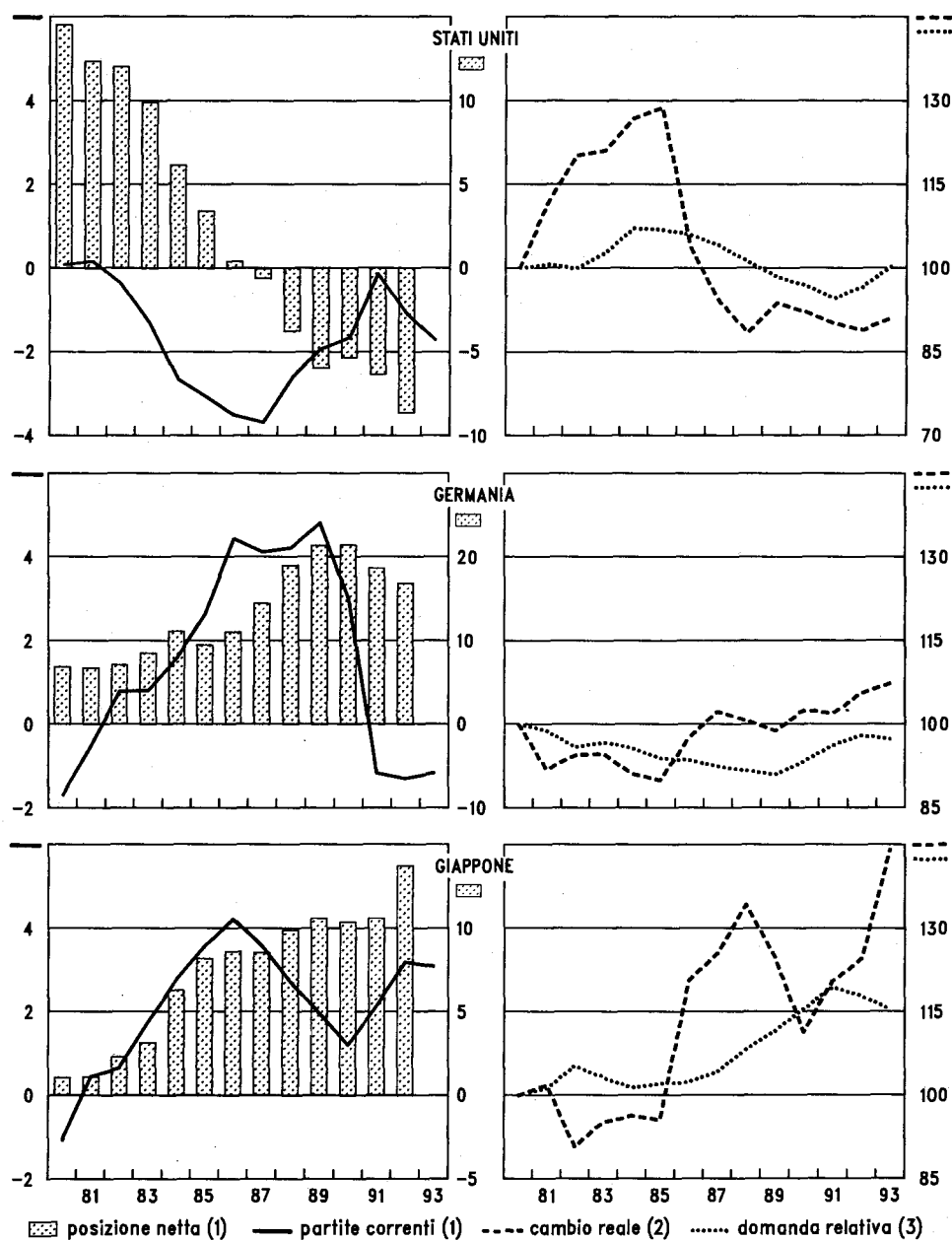
Richiamati dall'aspettativa di guadagni in conto capitale derivanti dalla riduzione dei tassi d'interesse, gli investimenti di portafoglio sono affluiti nell'Europa continentale dal settembre del 1992, soprattutto sotto forma di acquisti di obbligazioni, finanziati in larga misura attraverso prestiti in valute europee, accesi con banche residenti in Europa, al fine di coprirsi dal rischio di cambio. Il graduale calo del differenziale dei tassi d'interesse a breve termine tra l'Europa e gli Stati Uniti ha favorito l'afflusso di capitali bancari verso l'America. Complessivamente, nel corso del 1993 si sono registrati deflussi netti di capitali bancari dalla Germania per circa 53 miliardi di dollari e afflussi netti verso gli Stati Uniti per quasi 47 miliardi; inoltre, l'attivo eccezionalmente elevato della voce errori e omissioni della bilancia dei pagamenti americana, pari a circa 27 miliardi di dollari, suggerisce che verosimilmente sono affluiti negli Stati Uniti altri capitali a breve termine per importi ingenti.

In conseguenza degli squilibri nelle partite correnti accumulati nel corso dell'ultimo decennio, i tre maggiori paesi industriali hanno registrato ampi mutamenti della loro posizione netta verso l'estero (fig. A9). Nel corso degli anni ottanta il disavanzo di parte corrente americano è cresciuto considerevolmente; in rapporto al PIL ha raggiunto un massimo del 3,7 per cento nel 1987, per poi scendere al di sotto del 2 per cento negli anni successivi.

La posizione netta verso l'estero del paese si è quindi rapidamente deteriorata. Ancora nel 1980 gli Stati Uniti erano il maggiore creditore mondiale, con un attivo netto intorno ai 390 miliardi di dollari, pari a oltre il 14 per cento del PM; già alla metà degli anni ottanta, in coincidenza con la fase di deprezzamento del dollaro, la loro posizione netta era in passivo e alla fine del 1992 il loro debito netto raggiungeva valori compresi tra i 520 e i 630 miliardi di dollari, a seconda del metodo di valutazione (rispettivamente tra l'8,5 e il 10,5 per cento del PIL). Pur con le necessarie cautele relative ai problemi di misurazione e alle differenze nelle metodologie di calcolo, gli Stati Uniti risultano quindi oggi il maggiore debitore mondiale.

Fig. A9

**SALDO DELLE PARTITE CORRENTI, POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO,
DOMANDA RELATIVA E CAMBIO REALE**



(1) In percentuale del prodotto lordo. — (2) Indice del cambio effettivo reale calcolato in base ai prezzi alla produzione dei manufatti ponderati con i pesi delle importazioni e delle esportazioni con i principali *partner* commerciali; indice 1980=100. Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento del cambio reale e a una perdita di competitività. — (3) Indice ponderato con i pesi delle importazioni e delle esportazioni con i principali *partner* commerciali; indice 1980=100.

In Giappone e in Germania la posizione attiva netta sull'estero si è invece accresciuta considerevolmente nel corso degli anni ottanta, accompagnandosi a una tendenza all'apprezzamento del cambio. Per il Giappone, attualmente il più grande creditore mondiale, l'attivo netto è passato da circa

12 miliardi di dollari nel 1980, pari all' 1,1 per cento del PNL, a oltre 500 alla fine del 1992 (14 per cento del PNL). In Germania l'attivo netto è salito da circa 52 miliardi di dollari nel 1980, pari a quasi il 7 per cento del PIL, sino a un massimo di oltre 360 miliardi nel 1990, intorno al 20 per cento del PIL; nei primi anni novanta il disavanzo di parte corrente registrato dalla Germania dopo l'unificazione ha fatto diminuire l'attivo netto di circa 4 punti percentuali rispetto al PIL.

La struttura dell'attivo e del passivo della posizione sull'estero dei tre paesi mostra che le attività bancarie rappresentano ovunque la principale voce dell'attivo, pari a circa un terzo del totale, seguita dagli investimenti diretti per gli Stati Uniti, dagli investimenti di portafoglio per il Giappone e dai prestiti privati e i crediti commerciali per la Germania. Le passività bancarie costituiscono la principale voce debitoria di tutti e tre i paesi: esse risultano pari al 28 per cento del passivo per gli Stati Uniti, al 37 per cento per la Germania e al 45 per cento per il Giappone; seguono i titoli di Stato in Germania e quelli del settore privato negli altri due paesi. Nell'ultimo decennio il differenziale tra il rendimento implicito dell'attivo e del passivo degli investimenti diretti degli Stati Uniti è risultato ampiamente positivo: nel 1992 è stato superiore ai 7 punti percentuali, mentre per la Germania e il Giappone è stato negativo, per oltre 10 punti. Ciò è riconducibile al fatto che gli investimenti diretti americani sono stati effettuati molti anni prima di quelli tedeschi e giapponesi e sono quindi da tempo pienamente operativi. L'elevato rendimento degli investimenti diretti ha consentito di alleviare l'onere debitorio degli Stati Uniti; il saldo della voce redditi da capitale è stato infatti positivo sino al 1992 e si è annullato solo nel 1993. Per quanto riguarda la trasformazione delle scadenze, essa è nulla in Germania, essendo identiche le quote a breve termine delle attività e delle passività, mentre gli Stati Uniti e il Giappone tendono a detenere passività a breve termine e impieghi a lunga scadenza: la quota a breve termine del passivo è superiore di 10 punti percentuali a quella dell'attivo. Riguardo alla composizione per valuta, gli Stati Uniti hanno posizioni sull'estero denominate quasi interamente in dollari; questo fenomeno, legato al ruolo internazionale della valuta americana, consente agli Stati Uniti di non assumere il rischio di cambio. La quota delle attività e delle passività in valuta estera è invece significativamente più elevata in Giappone e in Germania; in quest'ultimo paese, per il quale sono disponibili informazioni complete, circa il 20 per cento del passivo e il 50 per cento dell'attivo sono denominati in valuta estera.

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

I paesi in via di sviluppo

Nel 1993, le economie dei paesi in via di sviluppo sono cresciute a un ritmo medio di circa il 6 per cento (tav. A23), nonostante il rallentamento della domanda proveniente da quelle industrializzate e il peggioramento, per il terzo anno consecutivo, delle ragioni di scambio. La crescita ha tratto vigore soprattutto dalla domanda interna e dall'espansione del commercio all'interno dell'area in via di sviluppo, in particolare nel continente asiatico (cfr capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

Il prodotto lordo dei PVS dell'Asia è aumentato dell' 8,4 per cento e in termini pro capite di oltre il 7. Nelle economie di nuova industrializzazione (NIE) — che comprendono la Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiw an — la crescita è stata di circa il 6 per cento. Lo sviluppo dei PVS asiatici è stato sostenuto soprattutto dall'aumento delle esportazioni, pari a circa il 10 per cento sia in volume sia in valore, e favorito da politiche macroeconomiche improntate alla stabilità. L'inflazione media dell'area resta inferiore al 10 per cento ed è in calo nella maggior parte dei paesi; nelle ME è diminuita ulteriormente scendendo sotto al 5 per cento. Il disavanzo del settore pubblico nella media del continente è inferiore al 3 per cento del PIL oramai da 4 anni.

In Cina lo sviluppo prosegue con ritmi elevati, favorito anche da forti afflussi di capitali esteri. Il prodotto lordo, che costituisce circa un terzo del prodotto dei PVS asiatici, è aumentato di circa il 13 per cento per il secondo anno consecutivo; le importazioni sono salite in valore del 28 per cento circa, le esportazioni del 5; il saldo di parte corrente si è chiuso con un passivo di circa 10 miliardi di dollari, pari al 2,4 per cento del PNL, a fronte di un attivo di 6,4 miliardi nel 1992. Le riserve ufficiali sono tuttavia cresciute di quasi 2 miliardi di dollari grazie ad afflussi netti di capitali per circa 12 miliardi. Nella seconda parte del 1993, le autorità hanno avviato misure di politica monetaria e fiscale di segno restrittivo, per rallentare la dinamica della domanda e contenere le pressioni inflazionistiche. Il processo di riforma, avviato sin dal 1978, ha gradualmente introdotto nell' economia meccanismi di mercato, dapprima con la riforma agraria e la parziale liberalizzazione dei prezzi, quindi con la nascita di varie forme di imprenditoria non statale nel settore industriale, infine con la trasformazione delle imprese statali. Con il procedere delle riforme è significativamente aumentato il grado di apertura verso il resto del mondo. Le esportazioni di beni e servizi in percentuale del PNL sono risultate pari a circa il 20 per cento nel 1992; erano inferiori al 5 nel 1978. Nel novembre del 1993, le autorità hanno accelerato il processo di riforma con l'obiettivo prioritario di dotare il governo centrale di più efficaci strumenti di

mercato per l'esercizio della politica economica. Due delle riforme previste, quella fiscale e quella del mercato dei cambi, sono state avviate nel gennaio 1994.

In America latina il tasso di crescita del prodotto lordo è salito, nel 1993, a oltre il 3 per cento. Tuttavia, con l'eccezione del Brasile, dove il PIL è accelerato al 5 per cento con un'inflazione che ha superato il 2.000 per cento, nei principali paesi della regione il ritmo di espansione è diminuito, per il rallentamento della domanda mondiale e per il deterioramento delle ragioni di scambio. Nei paesi del Medio Oriente la crescita è rallentata in media al 4,7 per cento; gli esportatori di petrolio dell' area hanno risentito in particolare della caduta delle quotazioni del greggio. Nel continente africano anche lo scorso anno lo sviluppo del PIL è stato esiguo, intorno all' 1 per cento, e insufficiente a consentire un aumento del reddito pro capite. Nel 1993 il PIL pro capite in questo continente è diminuito dell' 1,5 per cento e dal 1975 è calato di circa il 10. La situazione economica resta particolarmente difficile nella regione sub-sahariana, che comprende una popolazione di oltre 540 milioni di persone con un reddito medio pro capite di appena 530 dollari all'anno. Il processo di sviluppo in Africa è stato ostacolato, oltre che dal peggioramento delle ragioni di scambio (circa il 20 per cento negli ultimi 15 anni), dai gravi squilibri interni ed esterni. L'inflazione è risultata nella media superiore al 20 per cento annuo dalla metà degli anni settanta, contro l'8 per cento circa per i PVS dell'Asia. L'elevato indebitamento esterno, seppure in larga parte costituito da prestiti a condizioni agevolate, comporta un pesante onere; il rapporto tra il servizio del debito e le esportazioni, a differenza di quanto avviene negli altri PVS, non accenna a diminuire ed è oggi intorno al 25 per cento. A frenare la crescita hanno contribuito anche l'arretratezza dei sistemi finanziari, che ha reso difficile la formazione del risparmio interno; gli interventi a favore dell'industria pesante, che hanno penalizzato l'agricoltura; le politiche protezionistiche e di chiusura agli scambi internazionali; i frequenti conflitti, che hanno causato carestie e vaste migrazioni.

Nell'anno trascorso il disavanzo di parte corrente dei PVS è risultato superiore ai 100 miliardi di dollari. Entrate nette di capitali, che hanno sfiorato i 150 miliardi, hanno consentito di finanziare il disavanzo e di accumulare ingenti riserve ufficiali (tav. A12). Da qualche anno a questa parte sono cresciuti considerevolmente i flussi di finanziamento, diretti prevalentemente ai paesi a medio reddito dell'Asia e dell'America latina; i flussi netti verso quelli a basso reddito sono invece stabili dal finire degli anni ottanta (tav. A3). Al forte afflusso hanno contribuito le migliorate prospettive di sviluppo, la maggiore remuneratività degli investimenti, la liberalizzazione del commercio e dei movimenti di capitale, i vasti programmi di privatizzazione. Secondo una valutazione della Banca mondiale, una parte rilevante dei capitali affluiti nei PVS è costituita da fondi esportati negli anni precedenti dai residenti. In alcuni casi il forte afflusso ha determinato problemi per la gestione della politica monetaria e apprezzamenti significativi del tasso di cambio reale.

FINANZIAMENTI ESTERI AI PAESI IN VIA DI SVILUPPO*(in miliardi di dollari)*

Voci	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Finanziamenti esteri lordi	162,2	165,2	168,4	160,9	187,8	201,3	237,1	268,9
Finanziamenti esteri netti (1)	73,7	60,4	60,3	65,8	84,0	100,0	120,8	148,1
di cui: <i>Africa</i>	15,6	13,0	16,8	16,6	15,1	16,4	16,0	16,9
<i>America latina</i>	14,3	12,5	17,3	20,9	30,5	31,3	40,5	47,1
<i>Asia</i>	27,7	21,7	18,2	19,9	31,7	59,3	46,5	62,4
<i>Medio Oriente</i> (2)	16,0	13,3	8,0	8,4	6,7	-7,0	17,9	21,7
<i>Paesi a basso reddito</i> (3)	14,0	15,2	17,7	17,7	18,0	18,1	17,9	17,6
<i>Per memoria:</i>								
Riscadenamento del debito	28,6	38,5	25,2	19,5	21,7	25,7	30,7	11,2
Investimenti diretti netti	12,9	19,5	10,7	14,2	16,1	28,0	33,7	47,3
Prestiti bancari netti	4,5	10,6	-1,1	3,7	25,8	35,4	11,3	13,7

Fonte: FMI.

(1) Al netto degli ammortamenti contrattuali. - (2) Compresi Cipro, Malta e Turchia. - (3) Secondo la classificazione della Banca mondiale l'aggregato comprende 45 paesi, il cui reddito pro capite nel 1986 non superava i 425 dollari, ed esclude India e Cina.

Nel 1993 gli investimenti diretti nei PVS sono risultati pari a circa 47 miliardi di dollari e hanno costituito una fonte di finanziamento equivalente, quanto ad ammontare, al complesso dell'assistenza ufficiale erogata dai paesi industriali e dalle istituzioni multilaterali. La destinazione dei flussi di investimento per area geografica risulta influenzata dai preesistenti legami economici, commerciali e politici; tra il 1990 e il 1992, gli investimenti diretti degli Stati Uniti nei PVS si sono indirizzati per il 70 per cento in America latina, per il 18 per cento circa in Asia; quelli del Giappone hanno interessato l'Asia per circa il 60 per cento, l'America latina per il 28 per cento. Nel 1993, la Cina è risultata il principale paese beneficiario, con afflussi dell'ordine di 25 miliardi di dollari, più che doppi rispetto all'anno precedente. La maggior parte degli investimenti diretti in Cina proviene da Hong Kong, che funge anche da intermediario dei flussi provenienti da altri paesi; seguono Taiwan, il Giappone e gli Stati Uniti; generalmente, gli investimenti dei primi due paesi sono stati di piccole dimensioni, finalizzati alle produzioni per l'esportazione, mentre quelli provenienti dai paesi industriali sono stati indirizzati anche alla produzione di beni di consumo per la domanda locale. Sono in rapida crescita anche gli investimenti diretti tra gli stessi PVS; tra i più importanti paesi di origine si annoverano il Brasile, la Cina e la Corea del Sud.

La Russia e gli altri paesi dell'Europa centrale e orientale

Le gravi condizioni dell'economia russa confermano le difficoltà della transizione verso un sistema di mercato in un paese così complesso. Nel 1993, l'incertezza politica e i conflitti istituzionali in Russia hanno impedito che il riequilibrio macroeconomico e le riforme strutturali procedessero con continuità e vigore; il prodotto lordo ha subito un'ulteriore marcata contrazione e l'inflazione si è mantenuta su livelli molto elevati (tav. A4). Il paese

ha continuato a ricevere ingenti risorse finanziarie dai creditori ufficiali; le erogazioni sono ammontate a circa 15 miliardi di dollari nel 1992 e a 23 nel 1993. In questi due anni la maggior parte delle risorse è stata fornita su base bilaterale dai governi dei paesi occidentali, attraverso crediti alle esportazioni, prestiti agevolati e doni, per 20 miliardi di dollari, e sotto forma di riscadenzamento dei pagamenti sul debito estero, per 15 miliardi. Le istituzioni multilaterali hanno invece erogato prestiti per ammontari inferiori al previsto, a causa delle difficoltà incontrate dalla Russia nel rispettare gli impegni assunti con il Fondo monetario internazionale; l'FMI ha erogato 2,5 miliardi di dollari, la Banca mondiale 0,5 miliardi. Nel marzo del 1994, dopo un difficile negoziato, il Governo e la Banca centrale russa hanno finalmente concordato con l'FMI un nuovo programma di risanamento economico, che comprende, tra le altre, misure fiscali restrittive per un ammontare equivalente a circa il 2 per cento del PIL. Il Fondo ha quindi erogato un prestito di circa 1,5 miliardi di dollari, nell'ambito della *Systemic Transformation Facility* (STF), che a sua volta dovrebbe aprire la strada a nuovi finanziamenti da parte di altri organismi multilaterali e dei governi occidentali.

Il prodotto interno lordo in Russia è sceso del 12 per cento circa nel 1993, dopo una flessione complessiva di circa il 30 nel biennio 1991-92. La disoccupazione è cresciuta ancora raggiungendo, alla fine dell'anno, il 5 per cento delle forze di lavoro; secondo il Fondo monetario, il tasso di disoccupazione salirebbe considerevolmente qualora si tenesse conto del numero di lavoratori in condizioni di sottoccupazione. L'inflazione, misurata sulla base della variazione mensile dell'indice dei prezzi al consumo, è scesa, tra gennaio e dicembre, dal 27 al 12 per cento, con una impennata temporanea in concomitanza con la liberalizzazione dei prezzi dei prodotti energetici, avvenuta intorno alla metà dell'anno. Nei primi mesi del 1994, secondo le statistiche ufficiali, l'inflazione è diminuita ancora, scendendo a febbraio e a marzo al di sotto del 10 per cento al mese. Per l'intera economia, il salario medio in termini reali ha subito una flessione del 4 per cento circa nella media dell'anno, dopo la caduta del 24 per cento nel 1992. Nel corso del 1993, il tasso di cambio del rublo si è deprezzato di circa il 67 per cento rispetto al dollaro; ciò nonostante il cambio reale si è apprezzato fortemente, con un aumento superiore al 200 per cento. La bilancia di parte corrente ha registrato un attivo di 2,7 miliardi di dollari nel 1993, a fronte di un disavanzo di 5,7 miliardi nel 1992, in seguito al forte calo delle importazioni, scese in volume del 14 per cento circa e all'aumento delle esportazioni dei prodotti energetici (18,5 per cento) e non (15 per cento).

La mancanza di vincoli di bilancio cogenti ha consentito il perpetuarsi del fenomeno degli arretrati di pagamento tra le imprese, che si stima abbiano raggiunto alla fine del 1993 circa il 60 per cento della quantità di moneta. Questo fenomeno limita l'efficacia della politica monetaria, in quanto impedisce la trasmissione degli impulsi restrittivi, e aggrava il problema delle sofferenze bancarie poiché rende più difficile valutare l'effettivo grado di solvibilità delle imprese. Nel 1993, il disavanzo di cassa delle Amministrazioni pubbliche, comprensivo dei sussidi alle importazioni non iscritti in bilancio, è stato contenuto a circa l'8 per cento del PIL, contro circa il 18 per cento nel 1992, accumulando arretrati di pagamento. Il programma di privatizzazioni è proseguito con vigore; circa 10 mila imprese di medie dimensioni sono state trasformate in società per azioni e vendute attraverso il meccanismo dei buoni negoziabili; inoltre, le azioni di alcune imprese di grandi dimensioni sono state alienate con vendite all'asta; si stima che oltre il 70 per cento delle imprese di piccole dimensioni nel settore dei servizi sia stato sino a oggi privatizzato. Stenta ad avviarsi invece la privatizzazione nel settore agricolo.

**INDICATORI ECONOMICI
DEI PAESI DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE**

(dati in percentuale)

Paesi	1989	1990	1991	1992	1993 (1)
Russia					
Prodotto interno lordo (2) .....	....	-2,0	-12,9	-18,5	-11,5
Prezzi al consumo (2) .....	....	5,6	92,7	1.353,0	895,9
Saldo di bilancio (3) .....	....	....	-16,5	-18,2	-8,0
Bilancia di parte corrente (4) (5) ..	....	-4,5	4,1	-5,7	2,7
Polonia					
Prodotto interno lordo (2)	0,2	-11,6	-7,6	1,5	4,0
Prezzi al consumo (2)	251,1	585,8	70,3	43,0	35,3
Saldo di bilancio (6) (7)	-5,4	2,8	-4,3	-7,3	-3,5
Bilancia di parte corrente (5)	-1,8	0,7	-2,2	-0,3	-2,3
Ungheria					
Prodotto interno lordo (2)	-0,2	-3,5	-11,9	-4,5	-1,6
Prezzi al consumo (2)	17,0	28,9	36,4	23,0	22,5
Saldo di bilancio (6)	-1,3	0,5	-2,3	-5,6	-6,3
Bilancia di parte corrente (5)	-1,4	0,1	0,3	0,3	-3,5
Ex Cecoslovacchia					
Prodotto interno lordo (2)	4,5	-0,4	-15,9	-8,5	-
Prezzi al consumo (2)	1,4	10,8	59,0	11,0	-
Saldo di bilancio (6)	-2,7	-0,4	-2,0	-3,6	-
Bilancia di parte corrente (8)	0,9	-1,3	0,9	0,2	-
Repubblica ceca (9)					
Prodotto interno lordo (2) .....	....	....	-14,2	-7,1	0,5
Prezzi al consumo (2) .....	....	....	56,5	11,1	20,8
Saldo di bilancio (6) .....	....	....	....	....	0,3
Bilancia di parte corrente (8) (10) .	....	....	1,6	-0,1	0,5
Repubblica slovacca (9)					
Prodotto interno lordo (2) .....	....	....	-14,5	-7,0	-3,6
Prezzi al consumo (2) .....	....	....	61,2	10,1	23,2
Saldo di bilancio (6) .....	....	....	....	-13,1	-7,9
Bilancia di parte corrente (8) .....	....	....	....	0,3	-0,4
Bulgaria					
Prodotto interno lordo (2)	-0,5	-9,1	-11,7	-5,6	-3,5
Prezzi al consumo (2)	6,4	23,9	333,5	82,0	72,8
Saldo di bilancio (6)	-1,4	-8,5	-3,3	-5,0	-10,9
Bilancia di parte corrente (5)	-1,5	-1,0	-0,3	-0,4	-1,0
Romania					
Prodotto interno lordo (2)	-4,3	-7,4	-15,1	-13,5	..
Prezzi al consumo (2)	0,9	4,7	161,1	210,3	256,0
Saldo di bilancio (6)	8,4	3,2	0,7	-6,1	-0,2
Bilancia di parte corrente (5)	2,9	-1,8	-1,3	-1,5	-1,3
Albania					
Prodotto interno lordo (2)	9,8	-10,0	-27,7	-9,7	11,0
Prezzi al consumo (2)	..	..	35,5	225,9	85,0
Saldo di bilancio (6)	-5,5	-3,7	-43,7	-21,8	-17,9
Bilancia di parte corrente (11)	-70,4	-97,0	-249,0	-435,0	-398,0

Fonte: FMI.

(1) Dati provvisori. - (2) Tassi di crescita medi annui. - (3) Saldo di cassa delle Amministrazioni pubbliche, comprensivo dei sussidi alle importazioni non iscritti in bilancio, in percentuale del PIL. - (4) Con i paesi esterni all'area dell'ex URSS. - (5) In valute convertibili, miliardi di dollari. - (6) Saldo di cassa delle Amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL. - (7) Per il 1993 il dato si riferisce al saldo del bilancio di competenza. - (8) In tutte le valute, miliardi di dollari. - (9) Revisioni dei conti nazionali non consentono un preciso confronto con i dati dell'ex Cecoslovacchia. - (10) Dal 1992 sono comprese le transazioni con la Repubblica slovacca. - (11) In valute convertibili, milioni di dollari.

Significativi progressi nel processo di stabilizzazione economica sono stati conseguiti dai Paesi baltici, coniugando rigorose politiche finanziarie con riforme strutturali. Nella maggior parte degli altri Stati dell'ex URSS un'elevata inflazione si è accompagnata a una continua caduta della produzione. La situazione economica di tutti questi paesi è stata aggravata dall'adeguamento delle importazioni provenienti dalla Russia ai prezzi di mercato e dalla riduzione dei finanziamenti che venivano concessi dal governo russo.

Nell'Europa centrale la congiuntura è generalmente migliorata. In Polonia il reddito è aumentato del 4,0 per cento, nella Repubblica ceca dello 0,5 e in Albania dell' 11,0; negli altri paesi, si è avuta un'ulteriore flessione del reddito ancorché più contenuta di quella degli anni precedenti. Con il favore di minori squilibri di finanza pubblica, l'inflazione è generalmente diminuita, ma resta elevata; in nessun paese è scesa al di sotto del 20 per cento annuo. La debolezza della domanda mondiale e la ripresa produttiva interna hanno determinato un ampliamento del disavanzo corrente dell'area, salito a oltre 6 miliardi di dollari. Il processo di privatizzazione è proseguito soprattutto nelle piccole e medie imprese operanti nei servizi, mentre ostacoli maggiori si sono frapposti alla dismissione delle grandi imprese industriali.

In Polonia la crescita dell'attività ha riguardato tutti i settori ed è particolarmente sostenuta in quello industriale; l' inflazione è calata ulteriormente, scendendo nella media dell'anno al 35 per cento. Il programma di risanamento e di riforma, avviato all' inizio del 1990, è stato volto alla stabilizzazione macroeconomica, a una rapida liberalizzazione dei prezzi e degli scambi con l'estero e a un passaggio altrettanto rapido alla convertibilità esterna della valuta. In Ungheria e nella Repubblica slovacca il PIL è diminuito, rispettivamente dell' 1,6 e del 3,6 per cento; l' inflazione nella media dell'anno ha superato il 20 per cento. Nella Repubblica ceca, costituitasi in Stato sovrano insieme con la Repubblica slovacca il 1° gennaio 1993 dopo la dissoluzione della Federazione cecoslovacca, il PIL è cresciuto nonostante le difficoltà determinate dalla separazione. Il cambio è rimasto stabile e l'inflazione, dopo un aumento all' inizio del 1993 in seguito all' introduzione dell'IVA, si è stabilizzata: la variazione mensile dell' indice dei prezzi al consumo è stata del 2 per cento circa nella seconda parte dell' anno. In Romania il PIL è rimasto stabile e in Bulgaria è sceso del 3,5 per cento. In questi due paesi l' azione di risanamento macroeconomico e il programma di riforme strutturali procedono lentamente a causa delle incertezze politiche; in Romania l' inflazione è salita a oltre il 250 per cento, in Bulgaria è risultata superiore al 70 per cento. In Albania, la crescita del prodotto lordo è stata trainata dalla forte espansione dell' attività nel settore agricolo e in quelli delle costruzioni e del commercio. Vi hanno contribuito la privatizzazione delle terre agricole e la liberalizzazione del commercio interno ed estero. L' inflazione è diminuita considerevolmente, scendendo al 31 per cento su base tendenziale nel dicembre del 1993.

Gli organismi finanziari multilaterali e i governi dei paesi occidentali hanno erogato in favore dei paesi dell'Europa centrale e orientale finanziamenti pari a circa 12 miliardi di dollari nel triennio 1991-93, equivalenti al

3 per cento circa del PIL dell'area nel periodo. A questi fondi si sono aggiunti capitali privati per circa 17 miliardi di dollari e finanziamenti sotto forma di ristrutturazione o cancellazione dei debiti concessi dai creditori privati e ufficiali per oltre 12 miliardi.

Il debito estero

Negli anni più recenti la situazione debitoria dei PVS ha continuato a migliorare; con l'accordo recentemente concluso dal Brasile con le banche creditrici, tutti i grandi paesi in via di sviluppo che agli inizi degli anni ottanta erano stati coinvolti nella crisi del debito hanno completato la ristrutturazione delle loro passività, ottenendo una considerevole riduzione degli oneri debitori; il rafforzamento dei bilanci delle grandi banche ha ridotto il rischio sistemico. Resta tuttavia particolarmente oneroso l'indebitamento dei paesi più poveri, localizzati per la maggior parte in Africa. Nel 1993 il debito e il servizio del debito estero dei PVS nel loro complesso sono rimasti stabili in relazione agli introiti in valuta estera e significativamente inferiori ai valori raggiunti intorno alla metà degli anni ottanta al culmine della crisi debitoria (tav. aA24).

In rapporto alle esportazioni di merci e servizi, lo stock di debito è risultato pari al 118 per cento, contro il 180 per cento circa nel 1986; il servizio del debito è inferiore al 15 per cento, a fronte del 23 circa nel 1986. Per l'Africa, tuttavia, il servizio del debito si mantiene intorno al 25 per cento delle esportazioni, per l'America latina è risalito a circa il 38. L'indebitamento dei paesi dell'Europa centrale e orientale è cresciuto leggermente in rapporto alle esportazioni, anche in virtù del rinnovato accesso ai mercati finanziari internazionali della Repubblica ceca e dell'Ungheria; il servizio del debito di questi paesi resta nel complesso significativamente inferiore a quello dei PVS dell'Africa e dell'America latina.

Nell'anno trascorso sono proseguite le iniziative per la riduzione o la ristrutturazione del debito dei paesi maggiormente indebitati. L'Argentina ha concluso un'importante operazione con le banche creditrici che ha determinato un beneficio in termini di riduzione del debito e del suo servizio equivalente a oltre 9 miliardi di dollari in valore attuale, su un totale di 19 miliardi di prestiti oggetto di ristrutturazione. Nell'aprile del 1994 il Brasile ha concluso un accordo con le banche creditrici per ristrutturare oltre 50 miliardi di dollari di prestiti, pari a circa l'80 per cento del suo debito nei confronti delle banche. Nel 1993 e fino ai primi mesi del 1994, nell'ambito del Club di Parigi è stato ristrutturato il debito di 12 paesi per complessivi 4 miliardi di dollari, di cui circa 2 di competenza del Perù. Nell'aprile 1993, i creditori ufficiali hanno concesso alla Russia di rinviare i pagamenti dovuti per quello stesso anno, pari a circa 15 miliardi di dollari.

B - REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno. Ciclo recessivo e politica economica

Nel 1993, il prodotto interno lordo italiano si è ridotto, dello 0,7 per cento (tav. B 1), per la prima volta dal 1975. L'occupazione ha subito una caduta del 2,8 per cento nella media dell'anno, di intensità e rapidità mai riscontrate dal dopoguerra. L'approfondirsi della recessione, in una fase ciclica internazionale persistentemente negativa, va anche attribuito alle ripercussioni sulle decisioni di spesa dei consumatori e delle imprese della grave situazione finanziaria manifestatasi sul finire del 1992 e del rigore che essa ha imposto alla politica economica. Al tempo stesso, l'economia italiana ha conseguito, oltre alla riduzione del disavanzo statale, risultati in termini di riequilibrio dei conti con l'estero, avvio della ristrutturazione del settore terziario, ripresa dei margini di profitto e contenimento dell'inflazione, che non trovano precedenti ove si tenga conto del ciclo sfavorevole.

Nel settore industriale la fase di recessione si è confermata come la più lunga del dopoguerra: oltre quattro anni, contro i due-tre dei cicli precedenti (fig. B 1). La recessione, avviata dal rallentamento dell'economia mondiale, si è aggravata e si è estesa a tutta l'economia nel corso del 1992: alle cause esterne si è aggiunto, nell'estate di quell'anno, il subitaneo indebolirsi della fiducia delle famiglie nelle prospettive di occupazione e di reddito e nel valore delle attività finanziarie. La crisi valutaria di settembre, con le incertezze sulla stessa stabilità finanziaria dell'economia e le inevitabili misure fiscali che furono adottate, deprimeva ulteriormente il clima di fiducia dei consumatori e si ripercuoteva in modo assai negativo sulle aspettative delle imprese. La domanda interna ne era sospinta verso il basso: faceva registrare nella media del 1993 una riduzione del 5 per cento. Altrove in Europa, la domanda interna scendeva assai meno (attorno all' 1 per cento).

Una caduta della domanda interna di questa entità ha un precedente solo nella crisi che nel 1975 fece seguito al primo shock petrolifero. Oltre alla diversità delle cause, due aspetti differenziano profondamente la recessione

attuale da quella di allora. Questa volta, gli effetti sul livello dell'attività sono stati notevolmente contenuti dalla crescita delle esportazioni (10 per cento); inoltre, mentre allora, in un contesto di ripresa della congiuntura mondiale e di politica economica interna che subito tornò espansiva, il rimbalzo della domanda interna fu rapidissimo, tanto da riportarsi in meno di un anno sui valori precedenti alla crisi, oggi il recupero appare più lento.

Tav. B 1

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI

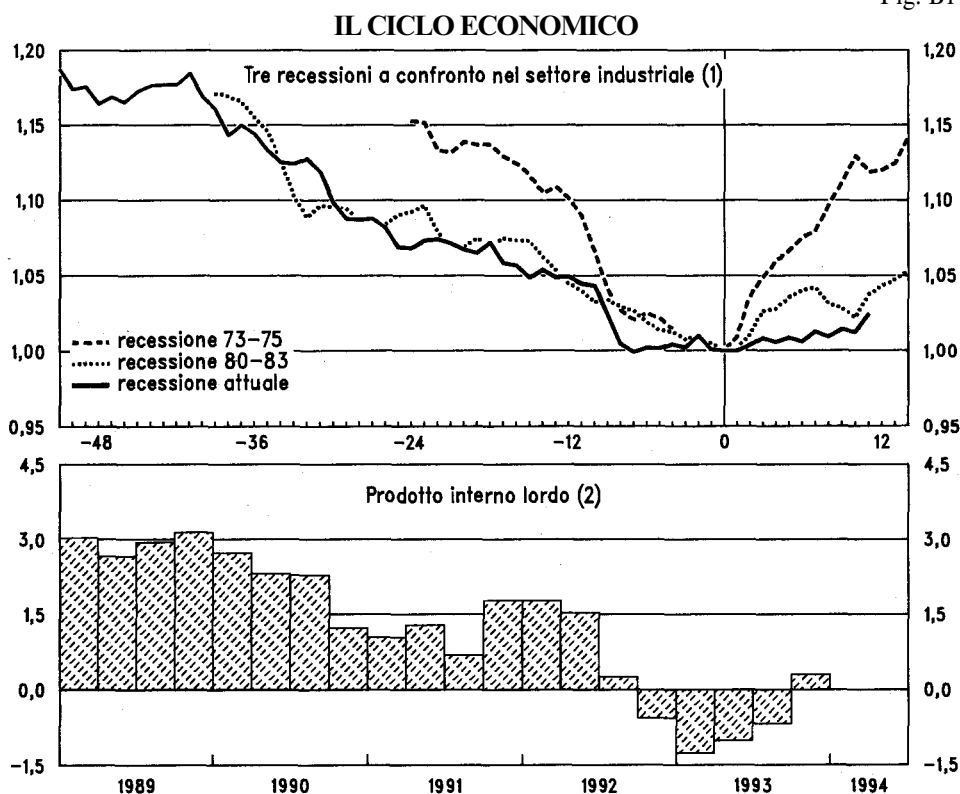
(variazioni percentuali)

Voci	1992		1993	
	Valori a prezzi costanti	Deflatori	Valori a prezzi costanti	Deflatori
Risorse				
Prodotto interno lordo	0,7	4,5	-0,7	4,4
Importazioni di beni e servizi	4,6	1,5	-7,3	12,0
di cui: <i>beni</i>	3,4	-0,5	-9,2	10,0
Impieghi				
Domanda interna	0,8	4,3	-5,0	5,8
Consumi delle famiglie	1,4	5,3	-2,1	4,8
Consumi collettivi	1,0	4,8	0,8	3,6
Investimenti lordi (1)	-0,8	0,6	-17,5	9,5
di cui: <i>investimenti fissi</i>	-2,0	3,8	-11,1	4,6
in <i>macchine, attrezzature e mezzi di trasporto</i>	-1,9	2,3	-15,6	5,1
in <i>costruzioni</i>	-2,1	5,2	-6,2	3,2
Esportazioni di beni e servizi	5,0	1,6	10,0	10,4
di cui: <i>beni</i>	4,2	0,3	8,4	10,9
Per memoria:				
Contributo della variazione delle scorte al tasso di crescita del PIL a prezzi costanti (1)	0,3	—	-1,6	—
Fonte: Istat. (1) Incluse le discrepanze statistiche.				

La recessione ha investito tutte le componenti della domanda interna. I consumi interni delle famiglie sono discesi del 2,1 per cento; quelli nazionali, che escludono la spesa in Italia dei non residenti e includono quella all'estero dei residenti, del 3,0 per cento. Vi hanno concorso una caduta del reddito disponibile delle famiglie pari al 5,2 per cento in termini reali, dovuta alla flessione del numero degli occupati e delle retribuzioni reali pro capite e a un incremento della pressione fiscale, e il menzionato peggioramento del clima di fiducia. Notevole è stata anche la caduta degli investimenti, fissi

(11,1 per cento) e in scorte. Nel quadro di incertezza venutosi a creare, con margini di profitto che si erano ridotti per quattro anni consecutivi e con tassi di interesse reali ancora elevati, le imprese hanno posposto i piani di investimento: solo negli ultimi mesi del 1993 la straordinaria espansione della domanda estera e il miglioramento delle condizioni di finanziamento hanno consentito una ripresa, che si è concentrata nelle imprese esportatrici. Alla caduta dell'accumulazione ha concorso la notevole contrazione degli investimenti in opere pubbliche (stimata nei conti nazionali in circa il 16 per cento in termini reali), attribuibile alle inchieste giudiziarie in corso e agli interventi di politica di bilancio. Tensioni di liquidità e i precedenti errori di sovrastima della domanda hanno sospinto le imprese a decumulare le scorte: secondo i conti nazionali, che includono in esse la discrepanza statistica fra risorse e impieghi, il decumulo ha contribuito per 1,6 punti percentuali alla flessione del PIL.

Fig. B1



Fonti: Istat ed elaborazioni su dati Istat.

(1) Produzione industriale depurata della componente di trend (Indici con base 1 nel mese di minimo; cfr. la nota metodologica in Appendice). - (2) Variazioni percentuali sul trimestre corrispondente.

Il prodotto è caduto del 2,4 per cento nell'industria, mentre è cresciuto dell' 1,3 per cento nel complesso dei servizi destinati alla vendita; al netto delle attività creditizie e assicurative, anche questo comparto ha mostrato un arresto della crescita. Nell'industria, la flessione è stata particolarmente accentuata nel settore dei mezzi di trasporto e in quelli che producono soprat-

tutto per il mercato interno; l'accelerazione della domanda estera ha invece impedito cali nelle produzioni più orientate ai mercati internazionali.

Nel corso dell'anno, la politica economica ha dovuto porsi con priorità l'obiettivo di preservare la tenuta stessa del quadro macroeconomico, tranquillizzando operatori e mercati sulla prosecuzione, e anzi sulla più incisiva articolazione, di una linea di riequilibrio di fondo dell'economia, attraverso riforme di ordinamenti e istituti e correzioni di prassi e comportamenti. La politica di bilancio, in particolare, pure tenendo conto dell'approfondirsi della recessione, non poteva deflettere dal rigoroso indirizzo di rientro prevalso al culmine della crisi valutaria: si sarebbe altrimenti corso il rischio di ripercussioni gravi sui mercati dei cambi, della moneta e delle attività finanziarie. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, che era sceso dal 10,2 per cento del PIL del 1991 al 9,5 l'anno successivo, si è attestato su quel livello nel 1993. L'accrescersi dei pagamenti di interessi è stato controbilanciato da un aumento considerevole dell'avanzo primario, dall' 1,9 al 2,5 per cento del PIL. Questo risultato, pur inferiore all'obiettivo, in un anno di regresso del prodotto interno lordo reale dà comunque il segno di una restrizione severa, non uguagliata negli altri paesi industriali pure impegnati in azioni di riequilibrio delle finanze pubbliche.

Avvicinarsi il più possibile agli obiettivi di contenimento del fabbisogno finanziario del settore pubblico, soprattutto dal lato della spesa, era importante per sostenere la fiducia dei mercati finanziari internazionali nella effettiva capacità del Paese di correggere i propri squilibri. A questo fine, oltre che a quello di più lungo periodo dell'efficienza complessiva del sistema produttivo, è valso anche il concreto avvio del processo di privatizzazione di parte del settore pubblico. Definita la cornice procedurale, con la fissazione di un calendario di dismissione che dava priorità a quella delle imprese maggiormente in grado di incontrare il favore del mercato, sono state rimesse al controllo di privati fra agosto 1993 e marzo 1994 imprese bancarie e industriali che occupano circa 50 mila persone. La strategia di privatizzazione e le singole scelte tecniche e regolamentari sono state oggetto di discussione, ma le operazioni compiute hanno offerto agli osservatori nazionali e internazionali segni tangibili della reale volontà politica, e della capacità tecnica, di procedere alle cessioni; esse danno impulso all'efficienza delle stesse imprese rimaste pubbliche.

Si è rafforzata la consapevolezza che il settore pubblico debba concorrere all'efficienza e alla competitività internazionale del sistema economico anche attraverso un aumento della propria produttività. Sviluppando le linee di intervento sul pubblico impiego avviate con la legge di delega al Governo dell'ottobre 1992, le norme emanate insieme con la legge finanziaria per il 1994 contengono il disegno di una riforma dell'Amministrazione pubblica ispirata alla razionalizzazione delle strutture amministrative, allo snellimento delle procedure e dei processi decisionali, all'autonomia delle unità opera-

tive e al rigore nei controlli e nei riscontri. I tempi di una concreta attuazione della riforma, che ne faccia avvertire i benefici sulla collettività e sul clima economico, dipenderanno tuttavia dalla determinazione con cui gli assetti organizzativi, i regolamenti interni, le prassi operative e i comportamenti degli amministratori saranno modificati o indotti a modificarsi.

L'azione di governo dell'economia, stretta, nella manovra di bilancio, fra recessione e risanamento finanziario, e sospinta, sul terreno allocativo, dall'urgenza di restituire al mercato e ai principi dell'efficienza ampie porzioni del sistema produttivo e dell'amministrazione, ha trovato nella politica dei redditi il perno su cui far leva per consentire all'economia di fronteggiare le conseguenze della crisi valutaria e della più generale crisi di fiducia che l'ha accompagnata.

Una diminuzione del valore esterno della moneta nazionale di circa un quinto e la perdita, fra il luglio del 1992 e il gennaio del 1994, di oltre un milione di posti di lavoro, entrambi fenomeni di intensità mai sperimentata dal dopoguerra, potevano innescare, secondo i modelli di comportamento osservati per il passato, pericolose derive verso condizioni di recessione con inflazione.

L'accordo siglato dalle parti sociali e dal Governo nel luglio del 1993 ha fatto sostanzialmente avanzare il processo di riforma avviato con l'accordo del luglio 1992. Allora le parti sociali avevano preso atto della definitiva cessazione del meccanismo di scala mobile e avevano stabilito il principio che la contrattazione dovesse articolarsi in livelli "non sovrapposti e distinti". Con lo schema d'intesa del 1993 sono state stabilite le procedure entro le quali la libera contrattazione salariale possa svolgersi avendo presenti, nell'interesse generale, le compatibilità dell'economia. A questo fine, le parti sociali si sono impegnate a tenere comportamenti coerenti con gli obiettivi e i programmi antinflazionistici di volta in volta stabiliti dal Governo, e a verificare questa coerenza in apposite "sessioni di politica dei redditi". Il negoziato salariale può così essere orientato a contrastare *ex ante* l'inflazione, anziché a rincorrerla, con il rischio di alimentarla, *ex post*. La tenuta del nuovo assetto istituzionale è già stata messa positivamente alla prova con la chiusura del contratto dei chimici; lo sarà ancora in occasione del rinnovo di altri importanti contratti collettivi di lavoro, fra cui quello del settore metalmeccanico, e con la ripresa della contrattazione integrativa aziendale.

La perdita di posti di lavoro è proseguita nel corso di tutto il 1993, aggravandosi nelle regioni del Sud. Nel gennaio 1994 l'occupazione in quest'area risultava del 5,3 per cento inferiore al valore dello stesso mese dell'anno precedente, contro una flessione del 3,5 per cento nel Centro-Nord. Questi risultati riflettono la straordinaria caduta dell'occupazione industriale (12,1 per cento nel Sud, contro 4,0 nel Centro-Nord), causata dalle ristrutturazioni in atto nei grandi impianti delle partecipazioni statali. Rispetto al passato, si è determinato in questa fase recessiva un maggiore allineamento ciclico del

settore terziario al settore industriale: l'occupazione nei servizi per il mercato, che nella recessione dei primi anni ottanta era cresciuta in modo da compensare l'uscita delle forze di lavoro dall'industria, è scesa nel 1993 del 2,2 per cento, a fronte di un calo nell'industria pari al 4,1. A questo risultato potrebbe aver concorso l'avvio di un processo di ristrutturazione, a lungo rimandato, nelle attività commerciali e nei pubblici esercizi, ora favorito anche dall'inasprimento del regime fiscale e contributivo per i lavoratori autonomi.

La crescita della produttività del lavoro che, nonostante la recessione, ha avuto luogo sia nel settore industriale (1,8 per cento) sia, soprattutto, in quello terziario (3,6 per cento) e il notevole rallentamento della dinamica salariale hanno permesso alle imprese di ottenere un incremento dei margini di profitto assolutamente atipico in una fase ciclica di recessione. La peculiarità di questo risultato sta anche nel fatto che esso è stato ottenuto senza alcuna accelerazione dell'inflazione. Pur limitata da una nuova forte flessione dei corsi internazionali delle materie di base, la crescita del prezzo in lire degli *inputs* di produzione importati è stata intensa dopo la crisi valutaria e fino all'aprile del 1993, portando il tasso di incremento annuo del 1993 a circa il 16 per cento nel settore industriale e a circa il 19 per cento nel settore dei servizi per il mercato. Viceversa, i prezzi al consumo, misurati dall'indice destagionalizzato del costo della vita, hanno subito un'accelerazione contenuta e concentrata nella primavera, per poi tornare subito a un tasso di crescita sui dodici mesi attorno al 14 per cento (4,2 nella media dell'anno).

A controbilanciare lo shock esterno sui prezzi hanno concorso, in un contesto di depressione della domanda interna, cambiamenti profondi nei comportamenti e nelle regole che guidano la contrattazione salariale. Gli accordi prima menzionati hanno offerto alle parti sociali un quadro di riferimento entro il quale risolvere il conflitto distributivo senza avviare una rincorsa delle grandezze nominali. Assieme a un incremento di produttività assicurato dall'accresciuta reattività della domanda di lavoro al ciclo, esse hanno consentito di arrestare la crescita del costo di lavoro per unità di prodotto nel settore terziario e di contenerla entro il 2 per cento nell'industria. Nel primo comparto, si è così potuta realizzare una decelerazione dei prezzi alla produzione rispetto all'anno precedente (da circa il 6 a circa il 5 per cento in media annua); nel secondo, l'incremento registrato nell'anno (6 per cento) è dipeso in larga misura dalla revisione dei prezzi per l'estero, la crescita di quelli per l'interno essendosi mantenuta attorno al 4 per cento.

Alla politica dei redditi si è accompagnata, nell'impedire una ripresa dell'inflazione, la politica monetaria e creditizia. Questa, pur utilizzando ogni margine di riduzione dei tassi di interesse dai picchi raggiunti nell'autunno del 1992, è stata costantemente volta a contrastare l'effetto inflazionistico della svalutazione e a impedire il riprodursi di instabilità sui mercati valutari e finanziari. I tassi ufficiali e quelli di mercato a breve termine sono scesi di 4,5 punti nel corso del 1993, con una diminuzione del differenziale

rispetto al marco di 1,8; quelli a lungo termine sono scesi di 4,7 punti in termini nominali, di 4,2 in termini reali.

La bilancia dei pagamenti reca i segni positivi più vistosi delle trasformazioni avvenute nel 1993. Il saldo delle partite correnti, in costante peggioramento dal contro-shock petrolifero del 1986 e giunto a segnare un disavanzo del 2,3 per cento del PIL nel 1992, ha bruscamente invertito tendenza, registrando nel 1993 un avanzo dell' 1,2 per cento del PIL. Al miglioramento, che trova anche in questo caso un precedente solo nelle vicende del biennio 1974-75, hanno concorso almeno quattro fattori: innanzitutto, il forte divario fra l'andamento in termini reali della domanda interna, in rapida caduta, e quello del commercio internazionale, ancora in ascesa, ancorché rallentata; il sostegno alle quote di mercato dei prodotti nazionali, sia sul mercato interno sia su quelli esteri, che è stato offerto dai guadagni di competitività, consentiti dalla svalutazione della lira e in parte realizzati grazie alla moderazione delle politiche di prezzo prevalse fra le nostre imprese; ancora, la citata caduta dei prezzi in dollari delle materie di base, che ha in gran parte compensato l'effetto negativo della svalutazione della lira sul saldo in valore dell'interscambio commerciale; infine, l'effetto di contenimento esercitato sui pagamenti netti di interessi all'estero dal ridursi dei tassi d'interesse e della stessa consistenza del debito estero netto: quest'ultimo, in rapporto al PIL, è passato dall'11,6 per cento della fine del 1992 al 9,6 per cento della fine dello scorso anno.

All'avanzo di parte corrente, pari a circa 18.000 miliardi di lire, si è accompagnato un saldo positivo dei movimenti di capitale (10.800 miliardi). Questo è stato però il risultato di andamenti contrapposti nei flussi di capitali bancari e non bancari: alle ingenti entrate nette di questi ultimi (64.200 miliardi, contro le uscite nette di 14.700 registrate nel 1992) si sono contrapposti deflussi pari a 53.500 miliardi attraverso il canale delle banche residenti, che hanno così potuto ridurre l'elevata posizione debitoria netta verso l'estero accumulata negli anni precedenti.

La congiuntura e le prospettive a breve termine

Sul finire del 1993, l'attività economica nel nostro paese ha iniziato a migliorare. Segni di ripresa giungono dai vari indicatori congiunturali, anche se sono ancora di intensità diseguale, e in qualche caso incerta. La ripresa non sta per il momento generando tensioni nei prezzi. Essa trae motivo di accelerazione dal rinvigorirsi della domanda interna, che muove dai livelli gravemente depressi a cui era caduta fra la fine del 1992 e l'inizio del 1993. Le vendite all'estero, che hanno sostenuto la produzione per tutto il 1993, sono ancora in aumento.

Le informazioni più recenti relative alla produzione industriale ne mostrano il ritardo nel tener dietro alla domanda. Questa appare, secondo le valutazioni delle stesse imprese industriali riguardo agli ordinativi correnti e attesi, abbastanza vivace, sia nella componente estera sia in quella interna. I sondaggi presso le imprese circa l'andamento delle scorte di prodotti finiti ne indicano, dall'estate dello scorso anno, la riduzione rispetto ai livelli ritenuti normali.

I consumi delle famiglie potrebbero ora mostrare qualche accelerazione, sostenuti da progressi nei redditi disponibili e da un rinsaldarsi della fiducia nelle prospettive di reddito e di occupazione. Indicatori del clima di fiducia delle famiglie basati su sondaggi ne segnalano un'inversione di tendenza dalla fine dello scorso anno, un deciso miglioramento nei mesi di marzo e aprile. Anche dagli investimenti fissi si attende un sostegno all'attività. L'indagine campionaria condotta agli inizi di quest'anno dalla Banca d'Italia sui programmi di investimento delle imprese industriali con oltre 50 addetti suggerisce tuttavia che la ripresa dell'attività di accumulazione tende a essere improntata alla cautela. Gli investimenti in costruzioni potrebbero ricevere impulso da una ripresa delle opere pubbliche: queste, contenute nel valore nominale da una maggiore attenzione alla congruità dei prezzi, potrebbero essere accresciute nelle quantità e selettivamente indirizzate verso quelle infrastrutture che migliorano l'efficienza e la competitività del sistema produttivo. La produzione potrebbe infine risentire dell'esigenza delle imprese di ricostituire adeguati livelli di scorte di prodotti finiti.

La domanda estera, secondo i dati sull'interscambio mercantile finora disponibili per l'anno in corso, seguita a essere sostenuta. Il valore delle merci esportate nei paesi esterni all'Unione europea nel primo trimestre è stato di oltre il 24 per cento più alto che nel trimestre corrispondente del 1993, lasciando supporre un buon incremento anche nelle quantità. Le esportazioni verso i paesi dell'UE sono pure aumentate in gennaio rispetto al mese corrispondente del 1993, ma a un tasso molto più contenuto (6,7 per cento). La spinta all'espansione delle quote di mercato in volume che ancora proviene dagli ingenti guadagni di competitività di prezzo del 1993 tende a essere sostituita dall'impulso della ripresa del commercio mondiale. Le nostre importazioni pure si espandono, alimentate dalla crescita della domanda interna, ma il contributo netto dell'interscambio con l'estero allo sviluppo dell'attività interna resta positivo. Il saldo di parte corrente potrà quest'anno ulteriormente migliorare grazie anche al contributo delle partite invisibili, e in particolare al contenimento dei pagamenti per interessi sul debito netto con l'estero.

Solo da una ripresa dell'attività produttiva protratta e sostenuta potrà venire un arresto della caduta di occupazione in corso dal 1992, e quindi, probabilmente non prima della fine del 1994, una chiara inversione di tendenza.

Il rallentamento dei prezzi è proseguito in aprile: l'indice del costo della vita per le famiglie di operai e impiegati ha segnato un incremento, depurato dei fattori stagionali, inferiore ai tre decimi di punto percentuale; espresso in ragione d'anno, esso è di poco superiore al 3 per cento; sui dodici mesi l'incremento è ancora pari al 4,1 per cento, in lieve decelerazione rispetto al 4,2 che si è registrato costantemente nei primi tre mesi dell'anno. Sulla base delle informazioni sui prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale, disponibili fino al dicembre del 1993, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi non sottoposti a controllo pubblico, che ormai coprono quasi il 90 per cento del paniere, appare in netta diminuzione dalla fine dell'estate, soprattutto nei comparti dei servizi e dei manufatti.

Pure ridottosi negli ultimi dodici mesi, il differenziale di inflazione con i paesi europei più virtuosi quanto a dinamica dei prezzi rimane attorno al 2,5 per cento (3,6 nel giugno 1993). Dalla tenuta e dal consolidamento del nuovo sistema di contrattazione salariale, in assenza di nuovi impulsi inflazionistici esterni, dipenderà nei prossimi mesi l'ulteriore riduzione di questo differenziale.

LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie

Nel 1993, per la prima volta dal dopoguerra, la spesa delle famiglie a prezzi costanti per acquisti di beni di consumo si è ridotta, del 2,1 per cento (è aumentata del 2,5 per cento a prezzi correnti; tav. B2). I consumi finali nazionali, che includono la spesa all'estero dei residenti ma escludono quella in Italia dei non residenti, hanno denunciato un calo ancor più marcato (3,0 per cento a prezzi costanti).

Tav. B2

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

Voci	1990	1991	1992	1993
Beni non durevoli	1,4	2,0	0,6	0,1
Beni semidurevoli	3,4	3,8	1,9	-3,9
Beni durevoli	0,8	3,1	1,6	-10,3
di cui: mobili, tappeti, elettrodomestici, apparecchi per la casa	1,4	5,4	-1,5	-6,7
apparecchi e materiale terapeutico, apparecchi fotografici e strumenti musicali, apparecchi radio-TV, giradischi	-10,3	1,1	2,3	-4,1
mezzi di trasporto	0,7	0,6	1,6	-21,5
bigiotteria, gioielleria	9,4	5,5	6,4	-1,1
Servizi	3,7	2,8	1,6	..
Totale ...	2,5	2,7	1,4	-2,1

Fonte: Istat.

La riduzione dei consumi si è concentrata nei quattro trimestri a cavallo fra il 1992 e il 1993. È quindi iniziata in concomitanza con l'emergere della crisi di fiducia e con il formarsi di aspettative di un ridimensionamento permanente dei redditi futuri. Queste aspettative hanno trovato conferma nella dinamica del reddito disponibile effettivamente registrata nel corso di tutto il 1993, in parte determinata dalla stessa caduta dei consumi.

Nella media dell'anno il reddito disponibile delle famiglie a prezzi costanti è diminuito del 5,2 per cento, mentre era aumentato dell' 1,0 nel 1992 (rispettivamente -4,5 e 2,4 per cento se si tiene conto delle perdite provocate

dall'inflazione sulle attività finanziarie nette; tav. B3). Ha pesato innanzitutto l'arresto della crescita nominale del monte retributivo lordo, risultato di un aumento contenuto dei salari pro capite e di una riduzione nel numero degli occupati; inoltre, i redditi nominali da lavoro autonomo, al netto dei contributi sociali, si sono contratti del 2,6 per cento. Congiuntamente, la dinamica di queste due componenti dà ragione per circa tre quarti del calo del reddito disponibile a prezzi costanti. L'incremento del gettito delle imposte sul reddito e sul patrimonio (pari a 110,7 per cento) ha contribuito alla contrazione del reddito reale disponibile per quasi 1 punto percentuale; il contributo sale a circa 1,5 punti se si include in questo aggregato anche il gettito derivante dall'imposta comunale sugli immobili (secondo le convenzioni della contabilità nazionale, essa viene considerata una imposta indiretta e incide sul reddito disponibile riducendo i redditi, effettivi o imputati, da locazione dei fabbricati). La quota del gettito sul reddito al lordo delle imposte dirette — riflettendo prevalentemente i provvedimenti fiscali della fine del 1992 — è salita al 13,7 per cento, oltre 1 punto più che nell'anno precedente. Il contributo negativo del settore pubblico alla dinamica del reddito disponibile è stato ulteriormente rafforzato dalla sensibile decelerazione delle prestazioni sociali, cresciute a prezzi correnti del 4,7 per cento, contro l'11,6 del 1992. Nella stessa direzione hanno agito la riduzione, nel corso dell'anno, dei tassi di interesse e il rallentamento, nel 1992, dell'accumulazione di attività finanziarie: la crescita degli interessi netti percepiti dalle famiglie è passata dal 17,9 per cento nel 1992 al 5,8 nel 1993. Anche a prezzi correnti il reddito disponibile è diminuito, dello 0,3 per cento, con una decelerazione di 6,5 punti rispetto al 1992.

Tav. B3

**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	1990	1991	1992	1993
Retribuzioni	11,7	8,8	4,1	..
Redditi da lavoro autonomo al netto dei contributi sociali ...	7,2	10,9	1,3	-2,6
Dividendi e altri redditi da capitale (1)	11,3	11,9	11,9	..
Interessi netti	15,0	13,9	17,9	5,8
Prestazioni sociali	13,6	9,2	11,6	4,7
Imposte sul reddito (-)	10,8	10,1	10,6	10,7
Reddito lordo disponibile	11,2	9,9	6,2	-0,3
ai prezzi del 1985 (2)	5,1	2,8	1,0	-5,2
Propensione media al consumo (3)	79,9	79,8	80,4	82,2
Propensione media al consumo corretta (4)	85,8	86,3	85,8	87,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Inclusi i redditi, effettivi o imputati, da locazione dei fabbricati al netto dell'imposta comunale sugli immobili. — (2) Valori deflazionati con i prezzi impliciti dei consumi nazionali delle famiglie. — (3) Consumi finali nazionali in percentuale del reddito disponibile delle famiglie. — (4) 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 attesa sulla consistenza di attività finanziarie nette sull'interno e sull'estero (escluse le azioni) detenute dalle famiglie.

Il pur ragguardevole calo del reddito disponibile non è sufficiente a spiegare l'iniziale flessione della spesa. La riduzione dei consumi manifestatasi nella seconda metà del 1992 ha infatti anticipato quella del reddito, che si è contratto significativamente solo a partire dall'inizio dell'anno trascorso. Inoltre, se la diminuzione del reddito fosse stata considerata dai consumatori, come in analoghe circostanze del passato, di natura ciclica, tale cioè da non modificare sostanzialmente il reddito permanente, essa si sarebbe ripercossa in misura assai più modesta sui consumi. Ne dà indiretta conferma il fatto che l'equazione del consumo presente nel modello econometrico della Banca d'Italia, utilizzata per ottenere previsioni a tutto il 1993 attribuendo alle variabili esplicative i valori storici, produce sovrastime proprio dal terzo trimestre del 1992.

La composizione del reddito disponibile delle famiglie ha subito notevoli mutamenti dagli inizi degli anni settanta. La quota dei redditi da lavoro dipendente al netto dei contributi sociali, pur ragguagliandosi ancora al 38 per cento circa, si è significativamente ridotta (circa 6 punti percentuali, di cui 2 ascrivibili all'aumento dei contributi sociali). La diminuzione del peso dei redditi da lavoro autonomo è stata più contenuta (dal 32 per cento circa a 128,7) ed è stata anch'essa generata in misura rilevante da maggiori contributi sociali. A ciò si contrappone il considerevole aumento dei redditi netti da capitale, sia reale sia finanziario, passati da meno del 10 a oltre il 22 per cento del totale. La crescita del debito pubblico e l'innalzamento dei tassi di rendimento registrati negli anni ottanta si sono tradotti in un forte aumento degli interessi, al netto di quelli pagati dalle famiglie sui prestiti: il loro contributo al reddito disponibile è salito dal 3 per cento dei primi anni settanta a quasi il 13 del 1993. Qualora si tenga conto delle variazioni del valore reale delle attività e passività finanziarie determinate dall'inflazione, il peso degli interessi netti risulta sostanzialmente ridimensionato, ma si conferma la forte tendenza crescente dal 1970 a oggi. La quota delle prestazioni sociali sul reddito disponibile è aumentata, fra il 1970 e il 1993, dal 17 al 28 per cento, mentre quella delle imposte è più che triplicata, dal 5 al 16 per cento. Questi andamenti sono il risultato, a livello aggregato, di importanti trasformazioni nella composizione demografica della popolazione italiana e nella struttura dei redditi percepiti dalle famiglie. Essi suggeriscono l'esistenza, a livello microeconomico, di complessi meccanismi redistributivi che hanno operato sia attraverso il mercato sia mediante l'intervento pubblico.

Diversi fattori possono aver concorso a determinare l'eccezionale ciclo dei consumi. La forte incertezza sulle vicende economiche del Paese e sugli sbocchi della crisi del cambio, che raggiunse l'acme tra il settembre e l'ottobre del 1992, potrebbe avere alterato il comportamento dei consumatori riguardo alle decisioni di spesa, inducendoli ad aderire a regole di consumo più prudenti rispetto a quelle che ne avevano guidato le scelte negli anni ottanta. È inoltre presumibile che si sia determinata nella parte finale del 1992 una revisione al ribasso delle aspettative di reddito futuro dei consumatori, suscitata da tre circostanze: la presa d'atto dei consumatori, a metà del 1992, che la ripresa dell'economia era di là da venire e che anzi, a partire dall'autunno, vi sarebbe stato un ulteriore approfondirsi della recessione con effetti

rilevanti e protratti sui redditi e sull'occupazione; il maturare della convinzione che i provvedimenti fiscali dell'estate di quell'anno erano insufficienti e che altri, più gravosi, se ne sarebbero aggiunti; le potenziali perdite in conto capitale sulla ricchezza finanziaria causate dalla caduta dei corsi dei titoli.

L'indicatore del clima di fiducia delle famiglie, che misura sinteticamente la percezione delle famiglie riguardo alla situazione economica corrente e prospettica del Paese e loro personale, si è mantenuto, dopo il crollo nell'ottobre del 1992, su livelli molto bassi per tutto il 1993. Allo stesso tempo, a sottolineare la fase di grande incertezza che ha circondato le attese delle famiglie, esso è diventato più variabile che nel passato. Solo nei primi mesi dell'anno corrente si sono avuti segni di ripresa della fiducia, che si sono consolidati a marzo e ad aprile. Il valore dell'indice permane tuttavia al di sotto dei livelli antecedenti il crollo (fig. B2).

Mentre i giudizi espressi nel corso del 1993 con riferimento ai dodici mesi precedenti sono rimasti negativi, si è manifestato un miglioramento generalizzato, soprattutto dalla metà dell'anno, di quelli riguardanti le prospettive nei dodici mesi successivi. L'indice delle attese di peggioramento della situazione economica del Paese, raggiunto l'apice nell'ottobre del 1992, si è gradualmente riportato nel corso dell'anno verso i livelli prevalenti prima della crisi del cambio; un analogo andamento presentano le previsioni sulla situazione economica delle famiglie. Le attese di incremento della disoccupazione, rimaste elevate per buona parte del 1993, hanno mostrato un'inversione di tendenza nello scorcio dell'anno, confermata nei primi mesi del 1994. La recessione ha interessato in modo difforme le diverse categorie di famiglie: in quelle in cui il capofamiglia è un lavoratore dipendente il deterioramento delle attese sulla condizione economica del nucleo familiare è avvenuto prima che in quelle con a capo un lavoratore autonomo; inoltre, mentre nelle prime le attese mostrano solo deboli segni di miglioramento agli inizi del corrente anno, nelle seconde si è registrato un netto recupero.

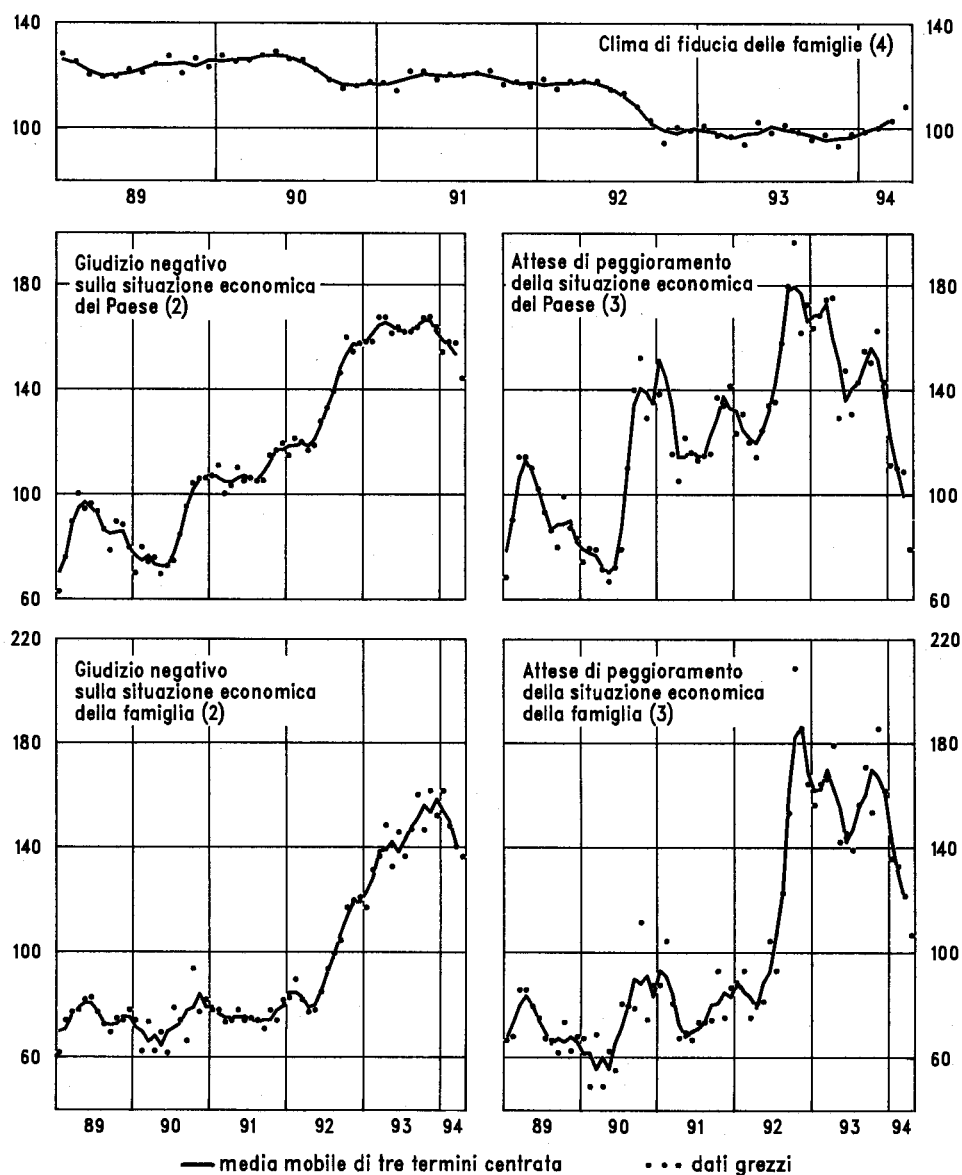
La diminuzione della spesa, forte nel secondo semestre del 1992, è proseguita nel primo del 1993 a mano a mano che l'effettivo ridursi del reddito disponibile convalidava le aspettative pessimistiche e i consumatori ricevevano conferma della natura permanente delle perdite di potere d'acquisto. Nella seconda parte del 1993 la riduzione dei consumi si è dapprima arrestata e successivamente ha mostrato segni di ripresa: vi hanno contribuito il riaffermarsi di condizioni di stabilità nei mercati finanziari, che hanno consentito un pieno recupero delle quotazioni dei titoli del debito pubblico, e il rallentamento della discesa del reddito disponibile.

Poiché il contenimento dei consumi ha anticipato quello del reddito disponibile, a una riduzione della propensione media al consumo nel secondo semestre del 1992 è seguito un aumento nel corso del 1993. Nella media dello scorso anno la propensione media al consumo delle famiglie è aumentata di quasi 2 punti percentuali (1,3 punti se si tiene conto della perdita di potere d'acquisto sulle attività finanziarie derivante dall'inflazione).

Fig. B2

INDICATORI DI FIDUCIA DELLE FAMIGLIE (1)

(indici base 1985=100)



Fonte: elaborazioni su dati Isco.

(1) Nel mese di agosto la rilevazione non viene effettuata. Per quel mese il dato è calcolato come media dei due mesi adiacenti. — (2) Quota di famiglie che danno un giudizio negativo con riferimento ai 12 mesi precedenti la rilevazione. — (3) Quota di famiglie che si attendono un peggioramento nei 12 mesi successivi alla rilevazione. — (4) Base 1980=100.

Il tasso di risparmio nazionale lordo, che nel 1992 aveva denunciato una flessione di 1,4 punti percentuali, nel 1993 ha recuperato quasi 1 punto, portandosi al 18,5 per cento. Questo risultato deriva da una contrazione del risparmio negativo del settore pubblico pari a 2 punti percentuali del reddito nazionale disponibile; la riduzione ha ecceduto la flessione di 1 punto per-

centuale del tasso di risparmio del settore privato. Al netto degli ammortamenti il tasso di risparmio nazionale è stato del 7,0 per cento (6,1 n1992).

La correzione verso il basso della spesa reale delle famiglie ha colpito i beni semidurevoli (-3,9 per cento) e, soprattutto, quelli durevoli (-10,3 per cento); gli acquisti di beni non durevoli e di servizi sono rimasti stagnanti, con un rallentamento di circa 1 punto percentuale rispetto al 1992.

La maggiore reattività ciclica della spesa all'aumentare della durata di vita del bene riflette due fattori. In termini percentuali, per data revisione al ribasso dello stock desiderato di beni durevoli operata a fronte della revisione al ribasso del profilo dei redditi futuri attesi, la riduzione del flusso di spesa necessaria per adeguare lo stock esistente a quello desiderato è tanto maggiore quanto maggiore è la vita media del bene. Inoltre, l'ammontare degli acquisti necessari per rimpiazzare il deprezzamento dello stock è, a parità di condizioni, tanto minore quanto maggiore è la durata del bene.

Tutte le componenti dei consumi di beni durevoli hanno registrato tassi di crescita negativi, inclusi gli articoli di gioielleria e bigiotteria, che nel triennio 1990-92 si erano sviluppati a tassi molto elevati. Spicca la riduzione degli acquisti di mezzi di trasporto, pari al 21,5 per cento, che eccede quella, pur ragguardevole, seguita alla crisi petrolifera del 1974 (14 per cento).

Il forte calo degli acquisti di mezzi di trasporto è il risultato congiunto della recessione e di fattori strutturali comuni a tutti i principali paesi industrializzati e a quelli dell'Unione europea in particolare, dove, da diversi anni, la domanda di autoveicoli è alimentata soprattutto da acquisti di sostituzione. In Italia, la frazione di famiglie in possesso di almeno un'automobile è aumentata di quasi 15 punti percentuali (dal 58,5 al 73,1 per cento) tra il 1975 e il 1985, mentre si è accresciuta di soli 3,5 punti tra il 1985 e il 1992. Dei non possessori, quasi due terzi sono famiglie con capofamiglia di età superiore ai 55 anni, per le quali è ridotta la probabilità dell'acquisto ex novo di un'autovettura. Si è peraltro accresciuta la velocità di sostituzione degli autoveicoli obsoleti, nonché la dimensione media del parco autovetture di ciascuna famiglia.

Gli investimenti

Come in analoghe fasi cicliche la flessione della domanda interna nel 1993 è stata particolarmente accentuata nel comparto degli investimenti. Quelli fissi sono diminuiti rispetto al 1992 dell'11,1 per cento a prezzi costanti, il calo più forte dalla fine della guerra (tav. B4); a prezzi correnti, la discesa è stata più contenuta (7 per cento). Le scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti, sulla cui valutazione in contabilità nazionale si ripercuote anche la discrepanza statistica dell'intero conto delle risorse e degli impieghi, hanno registrato una considerevole variazione negativa (circa

15.000 miliardi ai prezzi del 1985). La diminuzione degli investimenti complessivi risulta quindi ancor più pronunciata di quella dei soli investimenti fissi, sia in quantità, sia in valore (17,5 e 9,6 per cento, rispettivamente).

Tav. B4

INVESTIMENTI FISSI
(ai prezzi del 1985; valori percentuali)

Voci	Variazioni			Quote del prodotto interno lordo		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993
Costruzioni	1,4	-2,1	-6,2	10,6	10,3	9,7
di cui: abitazioni	3,1	0,3	-0,8	5,4	5,4	5,4
fabbricati non residenziali e opere pubbliche	-0,2	-4,6	-12,2	5,1	4,9	4,3
Macchine, attrezzature e prodotti vari	1,3	-2,0	-15,3	9,2	9,0	7,6
Mezzi di trasporto	-5,5	-1,6	-16,7	2,2	2,1	1,8
di cui: automoveicoli	-3,6	-2,5	-19,1	1,8	1,7	1,4
altri mezzi di trasporto ..	-13,3	2,5	-6,3	0,4	0,4	0,4
Totale investimenti fissi lordi ..	0,6	-2,0	-11,1	22,0	21,4	19,1
Totale al netto delle abitazioni ...	-0,2	-2,8	-14,6	16,6	16,0	13,7
Totale al netto delle costruzioni ..	-0,1	-1,9	-15,6	11,4	11,1	9,4
Totale investimenti fissi netti (1)	-3,7	-10,0	-34,4	10,1	9,0	6,0

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

Gli investimenti fissi. — Il rapporto tra investimenti fissi e prodotto interno lordo a prezzi costanti, in diminuzione dal 1991, per il rallentamento della domanda e l'elevatezza dei tassi d'interesse reali, ha accentuato la sua caduta con l'intensificarsi della recessione, passando dal 21,4 per cento del 1992 al 19,1 per cento (tav. B4). Andamenti simili, ma meno marcati, si sono registrati nei principali paesi industrializzati (circa 1 punto percentuale in Francia e Germania, poco meno di mezzo punto in Canada, Giappone e Regno Unito), con l'eccezione degli Stati Uniti, dove, con la ripresa economica, il rapporto tra investimenti e prodotto è aumentato di poco più dell'1 per cento.

L'accumulazione al netto del deprezzamento stimato del capitale installato si è ridotta molto di più di quella al lordo: alla caduta del 10 per cento del 1992 se ne è aggiunta un'altra lo scorso anno di oltre il 34 per cento. La debolezza della domanda attesa dagli imprenditori, il basso grado di utilizzo della capacità produttiva e il clima di incertezza e pessimismo causato dalla persistenza della recessione, in Italia e in Europa, hanno costituito le principali motivazioni del ridimensionamento dei programmi di accumulazione di capitale. La delicata situazione finanziaria delle imprese, determinata

dall'elevato grado di indebitamento toccato nella precedente fase di espansione e dagli scarsi risultati reddituali conseguiti nei primi anni novanta, ha costituito un ulteriore ostacolo alle decisioni di investimento. Il particolare momento congiunturale, caratterizzato dall'emergere di un ammontare cospicuo di crediti bancari in sofferenza, ha determinato politiche restrittive della quantità di credito concessa dagli intermediari bancari che, in taluni casi, può aver limitato l'accumulazione di capitale (cfr. il paragrafo: *Investimenti fissi lordi nel settore della trasformazione industriale: consuntivi e previsioni*).

Nel corso del 1993 si sono poste le premesse per una graduale ripresa del processo di accumulazione. La tendenza alla riduzione dei ricavi causata dalla recessione della domanda interna è stata in molte imprese rovesciata dalle opportunità di miglioramento dei margini di profitto offerte dalla svalutazione della lira, soprattutto sui mercati esteri meno colpiti dalla crisi di domanda, e dalla compressione dei costi: la diminuzione del costo del denaro ha ridimensionato il peso degli oneri finanziari; gli accordi fra le parti sociali dello scorso luglio hanno contenuto la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (cfr. il capitolo: *L'occupazione, le retribuzioni e i prezzi*).

La diminuzione più intensa degli investimenti è avvenuta tra la fine del 1992 e la prima metà del 1993, con variazioni superiori all' 11 per cento rispetto all'anno precedente. Successivamente, si è registrata una sensibile attenuazione della dinamica negativa e, dopo due anni, nel quarto trimestre del 1993 gli investimenti sono tornati a crescere rispetto ai tre mesi precedenti (0,4 per cento). Queste tendenze trovano riscontro in quelle dell'indicatore della fiducia degli imprenditori che, pur rimanendo su valori bassi, ha segnato un lento, ma costante miglioramento nella prima parte dell'anno, rafforzatosi nella seconda (fig. B3).

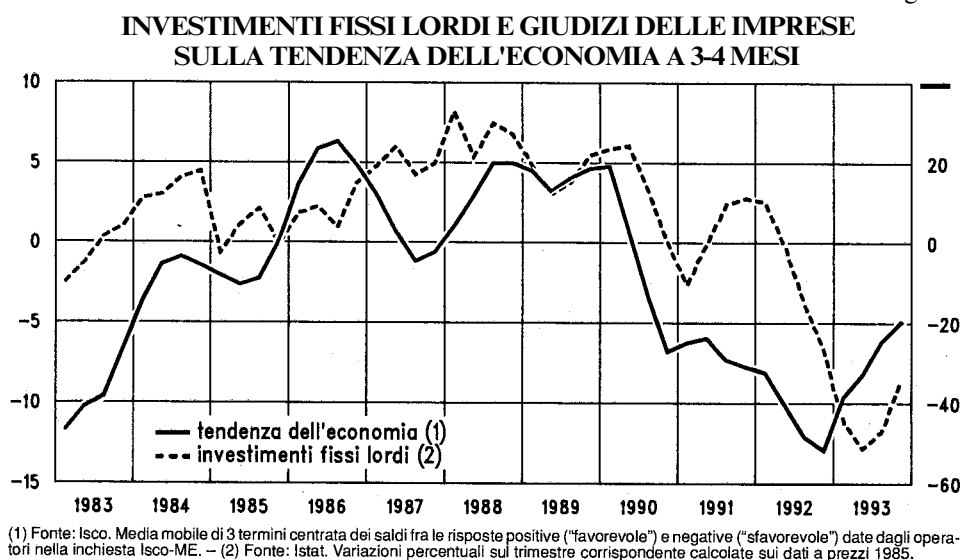
La fase recessiva ha riguardato tutte le componenti degli investimenti fissi lordi distinti per tipo di bene. Gli acquisti di macchine, attrezzature e mezzi di trasporto sono diminuiti di oltre il 15 per cento (tav. B4). Mentre per alcuni beni (macchine per ufficio, strumenti di precisione e prodotti vari), il risultato negativo del 1993 ha riflesso il calo generalizzato del livello di attività dell'economia, per altri (mezzi di trasporto e macchine agricole e industriali) ha costituito la prosecuzione del ciclo negativo iniziato nei primi anni del decennio.

Gli investimenti in costruzioni sono diminuiti del 6,2 per cento in quantità, accelerando la discesa iniziata nel 1992: mentre gli investimenti in edilizia residenziale sono calati dello 0,8 per cento, mantenendo invariata la quota rispetto al PIL, per quelli in fabbricati non residenziali e in opere pubbliche la diminuzione è stata più marcata, superando il 12 per cento.

A limitare la capacità di spesa dei privati hanno concorso la recessione e alcuni provvedimenti fiscali sugli immobili, come l'ICI, l'aumento dell'IVA e delle tasse di occupazione

dei suoli, in un contesto di tassi di interesse reali storicamente elevati. Contrariamente a quanto avvenuto in passato, gli investimenti in opere pubbliche non hanno agito in senso anticiclico, ma hanno subito una contrazione (stimata nei conti nazionali nel 16 per cento circa a prezzi costanti) più elevata di quella dell'edilizia privata.

Fig. B3



La spesa per investimenti delle imprese a partecipazione statale è diminuita in valore del 21,2 per cento, risentendo sia della recessione, sia delle politiche fiscali restrittive. La dinamica è stata negativa in tutti i settori, con riduzioni più elevate tra le imprese dei servizi e delle infrastrutture (-22,2 per cento); fra le manifatturiere, il calo (-19,7 per cento) è stato determinato, oltre che dalla recessione e dalla crisi di particolari comparti (come il siderurgico, dove gli investimenti si sono ridotti del 62,7 per cento), anche dalla politica di dismissioni avviata dal Governo nel 1993.

Le scorte. — La riduzione dei ritmi produttivi si è associata a un marcato decumulo di scorte da parte delle imprese. Nel 1993 la variazione delle scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti, ai prezzi del 1985, è risultata negativa per 3.680 miliardi, mentre era stata positiva per 11.410 nel 1992 (questi dati comprendono anche la discrepanza statistica tra la misurazione della domanda e dell'offerta nei conti nazionali). Il contributo alla crescita del prodotto interno lordo è stato negativo per 1,6 punti percentuali; tale valore è tuttavia inferiore a quelli registrati nelle due fasi recessive precedenti (-4,3 e -1,7 per cento nel 1975 e nel 1981, rispettivamente). Nella seconda parte del 1992, le imprese avevano reagito al brusco calo della domanda corrente con una riduzione solo graduale dei livelli produttivi e con un accumulo di scorte. Dall'inizio del 1993 la consapevolezza della gravità della reces-

sione e del suo prolungarsi ha determinato un rapido decumulo delle giacenze di magazzino per adeguarle ai più contenuti livelli della domanda attesa. Sia i dati della contabilità nazionale, sia gli indicatori elaborati dall'Isco segnalano concordemente la repentina contrazione delle scorte; nello scorcio dell'anno le imprese hanno soddisfatto con scorte di beni finali l'incerta ripresa della domanda, estendendo ulteriormente il processo di decumulo. Non può peraltro escludersi che una parte del decumulo abbia natura non congiunturale, risultando da razionalizzazioni nella gestione dei magazzini accelerate dalla crisi produttiva.

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

Nel 1993 è proseguito il forte ridimensionamento dell'accumulazione di capitale nelle imprese del settore della trasformazione industriale con oltre 50 addetti. Secondo l'indagine condotta dalla Banca d'Italia all'inizio del 1994 su un campione di imprese manifatturiere, gli investimenti si sarebbero ridotti in quelle imprese del 7,9 per cento a prezzi correnti e del 12,1 a prezzi costanti (tav. B5). L'andamento è sostanzialmente in linea con quello dell'intera economia, dove, secondo i dati della contabilità nazionale, gli investimenti sono caduti del 14,6 per cento, al netto di quelli in abitazioni (tav. B4); a differenza dei due anni precedenti, il calo degli investimenti dovrebbe quindi aver interessato in modo rilevante anche le imprese con meno di 50 addetti e il settore dei servizi.

Tav. B5

INVESTIMENTI E OCCUPAZIONE NELLE INDUSTRIE TRASFORMATRICI CON PIÙ DI 50 ADDETTI PER CLASSE DIMENSIONALE (variazioni percentuali a prezzi costanti)

Numero di addetti	Investimenti (1)				Occupazione			
	1993			1994	1993			1994
	Programmi	Consuntivo	Tasso di realizzo (2)	Programmi	Fine anno	Media annua		Fine anno
					Lordo CIG (3)		Netto CIG (4)	Lordo CIG (3)
50-99	-13,7	-21,9	90,5	0,4	-2,7	-3,3	-4,9	-2,3
100-199	-16,1	-8,9	108,6	-14,5	-3,5	-4,2	-5,1	-2,4
200-999	-2,9	-10,4	92,2	-6,2	-4,4	-4,5	-5,2	-2,3
1000 e oltre	-2,7	-11,3	91,2	-7,7	-6,5	-6,5	-8,9	-4,9
Totale. . .	-6,6	-12,1	94,1	-7,4	-4,7	-4,9	-6,4	-3,2

Fonte: Indagine sugli investimenti e l'occupazione nella trasformazione industriale nel 1993 e sui programmi per il 1994. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Ai prezzi del 1993. Per il 1994 la variazione annua del deflatore degli investimenti è stimata dalle stesse imprese. - (2) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1992 per il 1993. - (3) Valori comprensivi degli occupati collocati in Cassa integrazione guadagni. - (4) Valori non comprensivi degli occupati collocati in Cassa integrazione guadagni.

Le imprese medio-piccole (fra 50 e 99 addetti) hanno registrato la riduzione più vistosa (22 per cento a prezzi costanti); nelle rimanenti essa è stata compresa fra il 9 e l'11 per cento. Tutte le imprese, con l'eccezione di quelle medie (da 100 a 199 addetti), affermano di aver rivisto i loro piani di investimento rispetto a quanto avevano programmato alla fine del 1992: il tasso di realizzo — misurato dal rapporto fra la spesa per investimenti effettivamente sostenuta e quella programmata — è stato, in media, del 94,1 per cento. Come già nei tre anni precedenti, la caduta dell'accumulazione è stata superiore fra le imprese pubbliche (26,1 per cento a prezzi costanti) che non fra quelle private (10,4 per cento); i tassi di realizzo mostrano che mentre queste ultime avevano largamente scontato la caduta (96 per cento), le prime hanno operato un forte ridimensionamento dei programmi nel corso dell'anno (78,9 per cento). Gli investimenti in immobili si sono ridotti tre volte di più di quelli in impianti, macchinari e attrezzature (che rappresentano circa i quattro quinti del totale) e in mezzi di trasporto.

Tav. B6

**INVESTIMENTI E OCCUPAZIONE
NELLE INDUSTRIE TRASFORMATRICI CON PIÙ DI 50 ADDETTI
PER QUOTA DI FATTURATO ESPORTATO**
(variazioni percentuali a prezzi costanti)

Quota di fatturato esportato	Investimenti (1)				Occupazione			
	1993			1994	1993			1994
	Programmi	Consuntivo	Tasso di realizzo (2)	Programmi	Fine anno	Media annua		Fine anno
					Lordo CIG (3)		Netto CIG (4)	Lordo CIG (3)
Zero	-17,1	-21,5	94,7	-12,1	-3,0	-2,2	-5,0	-1,8
Meno di 1/3	-10,6	-21,3	88,1	1,1	-4,7	-4,8	-5,7	-3,0
Fra 1/3 e 2/3	-5,1	-9,3	95,6	-11,7	-5,3	-5,9	-8,3	-4,5
Oltre 2/3	-3,7	-1,9	101,9	7,6	-3,7	-4,0	-3,9	-1,6

Fonte: Indagine sugli investimenti e l'occupazione nella trasformazione industriale nel 1993 e sui programmi per il 1994. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Ai prezzi del 1993. Per il 1994 la variazione annua del deflatore degli investimenti è stimata dalle stesse imprese. — (2) Rapporto percentuale fra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1992 per il 1993. — (3) Valori comprensivi degli occupati collocati in Cassa integrazione guadagni. — (4) Valori non comprensivi degli occupati collocati in Cassa integrazione guadagni.

Come era già apparso chiaro dal sondaggio congiunturale effettuato dalle Filiali della Banca lo scorso settembre (cfr. *Bollettino Economico* n. 21, ottobre 1993, tav. 4), importanti differenze emergono distinguendo le imprese a seconda della quota di fatturato destinata all'esportazione. Mentre le imprese che hanno collocato sul mercato interno più dei due terzi del loro fatturato hanno ridotto gli investimenti di oltre il 20 per cento, la contrazione è stata del 9,3 fra quelle con una quota di vendite interne compresa fra uno e due terzi e dell' 1,9 fra le rimanenti (tav. B6). Inoltre, il confronto con i pro-

grammi di investimento per il 1993 mostra come questi andamenti fossero in gran parte previsti alla fine del 1992, a significare che le imprese si erano già predisposte a cogliere le opportunità offerte dalla svalutazione della lira. All'effetto positivo sugli investimenti non se ne è associato uno analogo sull'occupazione, che è diminuita in tutte le imprese indipendentemente dalla quota di vendite all'estero.

Nel 1993 la capacità produttiva è aumentata di appena l'1,8 per cento, lo stesso incremento del 1992 (il più basso dal 1984); il suo grado di utilizzo è ulteriormente sceso al 78,5 per cento, dall'80,1 dell'anno precedente. Circa tre quarti degli investimenti sono stati destinati al rimpiazzo del capitale dismesso. Considerando solo le imprese che hanno ridimensionato i loro programmi, la quota di investimenti differita agli anni successivi si collocherebbe attorno al 70 per cento, a fronte del 65,9 registrato nel 1992. Sulla base dei piani elaborati alla fine del 1993 per l'anno in corso e tenuto conto della variazione dei prezzi dei beni capitale attesa dagli imprenditori, gli investimenti del campione di imprese manifatturiere intervistate dovrebbero ancora cadere, nel 1994, di oltre il 7 per cento a prezzi costanti.

Tav. B7

**IMPRESE "RAZIONATE" E MOTIVI
CHE HANNO INDOTTO GLI INTERMEDIARI FINANZIARI
A NON CONCEDERE IL CREDITO DESIDERATO**
(quote percentuali)

Anno	Quota di imprese "razionate" (1)					Motivo (2)			
	Quota di fatturato esportato				Totale	Redditività insufficiente	Patrimonio inadeguato	Garanzie insufficienti	Altri motivi
	zero	meno di 1/3	fra 1/3 e 2/3	oltre 2/3					
1988	3,6	2,4	3,3	2,2	2,7	37,5	33,3	45,8	16,7
1989	9,3	2,7	3,0	1,0	3,5	38,7	19,4	22,6	32,3
1990	4,4	2,0	5,9	3,9	3,4	21,9	28,1	50,0	25,0
1991	5,7	3,8	4,3	5,4	4,3	35,7	16,7	40,5	38,1
1992	13,0	7,8	8,2	11,5	9,0	30,1	20,5	33,7	49,4
1993	16,8	14,5	10,5	8,9	12,8	45,7	25,0	37,9	49,1

Fonte: Indagine sugli investimenti e l'occupazione nella trasformazione industriale nel 1993 e sui programmi per il 1994. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Percentuale sul totale delle imprese del campione (escluse le mancate risposte). La definizione include le imprese che, pur desiderando indebitarsi maggiormente alle condizioni di costo vigente, oppure a condizioni lievemente più onerose, non hanno ottenuto maggiori finanziamenti per dichiarata indisponibilità dell'intermediario creditizio o finanziario. - (2) Percentuale sul totale delle imprese razionate. Il totale non è pari necessariamente a 100 per la presenza di risposte multiple.

Come nel 1992, il 50 per cento delle imprese intervistate ha sostenuto una spesa per investimenti inferiore di almeno il 5 per cento rispetto a quella programmata e il 37 una spesa superiore di almeno il 5 per cento. Nello spiegare la revisione al ribasso dei piani di investimento, si riduce l'importanza dell'incertezza sul livello della domanda attesa (dal 20,1 al 16,9 per cento delle risposte delle imprese che hanno investito meno) e, soprattutto, del

livello dei tassi di interesse (dal 7,4 all' 1,4 per cento); rimane invece rilevante il numero di imprese che indicano nella disponibilità di finanziamento, sia interno (13,1 per cento) sia esterno (12,5 per cento), una ragione della minore accumulazione.

1112,8 per cento delle imprese avrebbe accettato, alle condizioni di costo vigenti sul mercato — e in taluni casi anche a condizioni lievemente più onerose — un indebitamento maggiore, ma non è riuscita a realizzarlo per la dichiarata indisponibilità degli intermediari bancari o finanziari contattati (tav. B7). Tale quota era intorno al 3 per cento nel triennio di espansione 1988-1990, era aumentata di 1 punto nel 1991 ed era raddoppiata nel 1992, portandosi al 9,0 per cento. Fra le motivazioni che avrebbero indotto gli intermediari a non concedere il maggior credito domandato, è significativamente cresciuta nell'anno trascorso l'importanza dell'insufficiente redditività dell'impresa richiedente (dal 30,1 al 45,7 per cento delle risposte). Lo conferma indirettamente anche l'emergere di una correlazione negativa tra la frazione di imprese "razionate" e la quota di fatturato realizzata all'estero.

Il fatturato è diminuito nel 1993 sia a prezzi correnti (0,3 per cento) sia a prezzi costanti (3,3 per cento); il peggioramento è stato più accentuato nelle imprese pubbliche (6,9 a prezzi costanti) che in quelle private (2,9 per cento). L'occupazione media si è ridotta del 4,9 per cento rispetto all'anno precedente; del 6,4 escludendo dal novero degli occupati i lavoratori in Cassa integrazione guadagni. I piani sui livelli di occupazione elaborati dalle imprese prevedono che alla fine del 1994 il numero di addetti si sarà ulteriormente contratto, di oltre il 3 per cento, rispetto alla fine del 1993.

L'OFFERTA INTERNA

L'attività agricola

Nella media del 1993 il valore aggiunto del settore primario è calato del 2,9 per cento in quantità e dell' 1,7 per cento in valore; m1992 era aumentato, rispettivamente, dell' 1,1 e dello 0,2 per cento (tav. B8). Gli effetti negativi dell'andamento climatico sui redditi degli agricoltori sono stati nel complesso ridotti dall'operare della politica agricola comune (PAC) dell'Unione europea.

I volumi di attività del settore primario, formato da agricoltura (circa il 60 per cento del valore della produzione vendibile), zootecnia (oltre un terzo), silvicoltura e pesca (insieme poco più del per cento), mostrano tradizionalmente una scarsa sensibilità, nel breve periodo, alle condizioni di domanda, sia per le difficoltà di riprogrammazione delle coltivazioni, sia a causa delle politiche di ritiro delle eccedenze produttive messe in atto in ambito nazionale e sovranazionale. Tuttavia, in seguito alla riforma della PAC di due anni or sono, al sostegno dei livelli produttivi si va gradualmente sostituendo quello diretto dei redditi degli agricoltori, sicché in futuro le condizioni di mercato torneranno a esercitare un'influenza maggiore.

Tav. B8

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO NELL'AGRICOLTURA

Branche	1993 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		92/91	93/92	92/91	93/92
Produzione vendibile (1)	62.597	1,2	-2,6	-2,0	0,4
<i>Coltivazioni: erbacee e foraggere</i> ..	20.708	0,4	-5,1	-3,0	1,0
<i>legnose</i>	14.937	2,7	-3,3	-7,4	-5,9
<i>Allevamenti zootecnici</i>	23.610	1,3	0,2	1,9	4,4
<i>Silvicoltura</i>	786	8,1	..	1,0	1,0
<i>Pesca</i>	2.556	-3,3	-2,0	7,1	-0,1
Consumi intermedi (2) (-)	18.189	-1,4	-1,4	1,3	6,4
Contributi alla produzione (3) (+)	7.456	-11,7	0,4	26,3	22,3
Valore aggiunto al costo dei fattori	51.864	1,1	-2,9	-0,9	1,3

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 misura l'andamento delle produzioni oggetto di contributi.

La produzione vendibile delle coltivazioni agricole (erbacee, foraggere e legnose) ha subito nel 1993 una rilevante contrazione (4,4 per cento). Fenomeni di lungo periodo, come la perdita di peso del comparto dei legumi, si sono associati a fenomeni di riconversione produttiva, essenzialmente legati alle convenienze economiche della PAC, come il passaggio dal frumento e dai semi oleosi al mais. Il comparto dei semi oleosi, in particolare soia e colza, è stato il primo a essere investito dall'azione comunitaria, tendente a ridurre sia i prezzi sia le quantità prodotte; per questa ragione e per effetto dell'andamento cedente della domanda, la produzione di semi oleosi si è ridotta in Italia a un terzo delle quantità prodotte solo tre anni fa, un quinto in termini di valore. In altri comparti produttivi (alberi da frutta, barbabietola da zucchero) notevoli flessioni della raccolta (dell'ordine del 20 per cento) sono state determinate dalle condizioni climatiche sfavorevoli. L'andamento della produzione agricola ha mostrato forti differenze regionali, in linea con le rispettive specializzazioni produttive; la flessione è stata particolarmente intensa nell'area nord-orientale del Paese, mentre in Calabria e nelle Isole si è registrato un cospicuo aumento, connesso con la buona raccolta delle olive e degli agrumi.

Le aziende zootecniche, con l'esclusione di quelle suinicole, ormai in crisi strutturale, hanno tratto vantaggio dal favorevole andamento dei prezzi sui mercati internazionali delle carni. Quelle bovine hanno beneficiato di un notevole aumento dei prezzi (9,3 per cento) e della produzione (2,3 per cento). La lieve riduzione nella produzione di latte si iscrive in un quadro comunitario di imposizione di quote produttive ai singoli Stati membri che in passato non è stato completamente rispettato dai produttori italiani, generando così l'obbligo, posto a carico del bilancio dello Stato, di effettuare restituzioni dell'ordine di 700 miliardi all'anno a partire dal 1988. Le quote assegnate all'Italia, dopo un intenso negoziato, si sono attestate su 9.900.000 tonnellate annue, limite che, nelle proposte della Commissione europea, sarebbe confermato anche per l'anno 1994.

I prezzi dei prodotti agricoli hanno registrato una riduzione media superiore al 2 per cento. Per i settori oggetto dell'intervento della PAC e per quelli le cui quotazioni sono legate all'andamento del dollaro statunitense la svalutazione della lira ha invece prodotto un significativo recupero dei prezzi di vendita. La rivalutazione dell'ecu verde ha inoltre consentito un forte incremento del valore in lire dei contributi alla produzione, pari a 122,8 per cento nell'insieme del settore primario (tav. B8). Il meccanismo agromonetario dell'Unione europea (cfr. la Relazione annuale sul 1992) ha così concorso a contrastare le conseguenze di un'annata agraria che sarebbe risultata altrimenti in gravissima recessione.

Una novità di rilievo dell'assetto istituzionale di governo delle politiche agricole è intervenuta nel corso dell'anno, quando, in seguito ai risultati referendari, è stato abolito il Ministero dell'Agricoltura e foreste ed è stata realizzata una soluzione istituzionale che configura un regime di cogestione tra Governo e regioni (legge 4 dicembre 1993, n. 491).

Nella legge viene fissato il principio che tutte le competenze spettano alle regioni, tranne quelle espressamente riservate al nuovo Ministero delle Risorse agricole, alimentari e forestali, essenzialmente connesse con la cura delle relazioni internazionali. La politica agricola viene affidata al Comitato permanente delle politiche agroalimentari e forestali, composto dal Ministro e dai Presidenti delle regioni e delle province autonome; viene am-

pliata la quota di risorse destinate alle regioni; vengono redistribuite alcune competenze governative, come quelle in materia di pesca nelle acque interne. Le risorse economiche provenienti dal bilancio nazionale continuano a essere stanziare e ripartite per obiettivi, nell'ambito del regime istituito otto anni addietro dalla legge 8 novembre 1986, n.752, prorogata con la legge 10 luglio 1991, n. 201.

L'attività industriale

Nel 1993 la lunga recessione che ha colpito dal 1989 l'attività industriale ha raggiunto il suo culmine: il valore aggiunto al costo dei fattori è diminuito, in termini reali, del 2,4 per cento, contro un incremento dello 0,2 nell'anno precedente. Per l'industria in senso stretto la flessione è stata pari all' 1,9 per cento, a fronte di una crescita dello 0,5 nel 1992 (tav. B9).

Tav. B9

VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI NELL'INDUSTRIA

Branche	1993 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		92/91	93/92	92/91	93/92
Industria in senso stretto	347.534	0,5	-1,9	2,5	3,3
Trasformazione industriale	305.865	0,2	-2,1	1,6	2,9
Prodotti energetici	41.669	2,9	-0,4	9,7	5,7
Costruzioni e opere pubbliche	86.599	-0,9	-4,6	5,8	3,5
Totale ...	434.133	0,2	-2,4	3,1	3,2

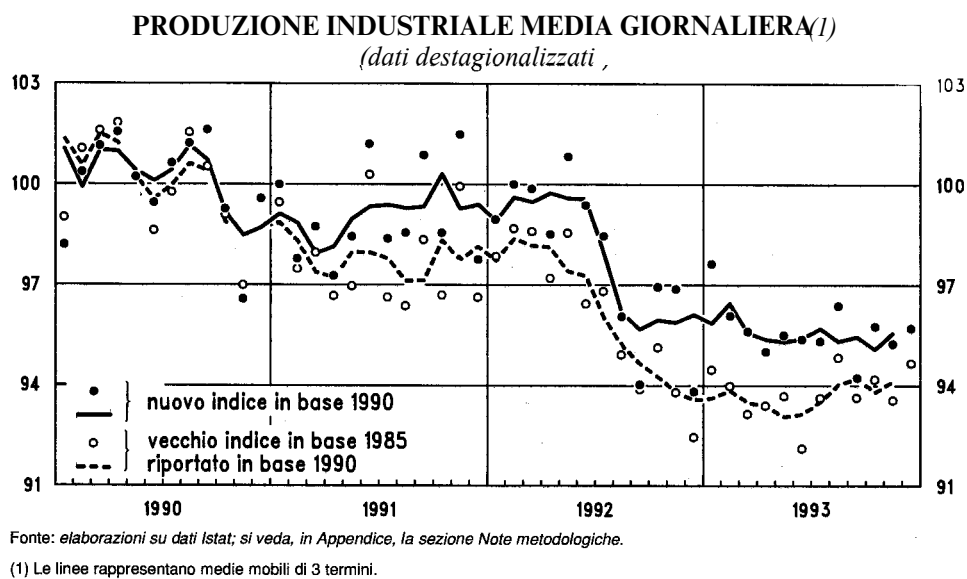
Fonte: *Relazione generale sulla situazione economica del Paese.*

L'occasione offerta alle imprese italiane dalla svalutazione della lira di fissare prezzi competitivi ed espandere le proprie quote sia sul mercato nazionale sia su quelli esteri non ha compensato la caduta della domanda interna. La produzione industriale, misurata dal nuovo indice Istat in base 1990, è diminuita, nella media dell'anno, del 2,5 per cento. La flessione sui dodici mesi è andata gradualmente attenuandosi nel corso dell'anno. L'indice, rettificato per il numero delle giornate lavorative, si è ridotto, sul periodo corrispondente del 1992, del 3,7 per cento nel primo semestre, dello 0,6 per cento nel secondo.

Il nuovo indice Istat della produzione industriale sostituisce il precedente in base 1985. L'indice, modificato nella composizione e nella ponderazione, presenta nel triennio

1991-93, specie a partire dall'autunno del 1992, un profilo alquanto differente (fig. B4): il livello della produzione risulta sistematicamente più elevato di quello registrato dal vecchio indice e, pertanto, la contrazione dell'attività produttiva appare meno marcata. Inoltre, risulta modificato l'andamento congiunturale: in particolare, viene meno la lieve ripresa della seconda parte del 1993 mostrata dal vecchio indice.

Fig. B4



Chiari segnali di inversione del ciclo già nel 1993 mostrano, invece, gli indicatori Isco-Mondo economico: a una forte ripresa della domanda estera già dal primo trimestre, legata al notevole miglioramento della competitività di prezzo, avrebbe fatto seguito una ripresa della domanda interna negli ultimi mesi dell'anno (tav. aB16). Le attese su ordini e produzione nei 3-4 mesi successivi hanno seguito, nel corso dell'anno, un profilo decisamente ascendente, che si è mantenuto nel primo trimestre del 1994. Potrebbe spiegare il diverso andamento degli indicatori d'offerta e di domanda la notevole contrazione delle scorte di prodotti finiti: le eccedenze di queste sul livello considerato normale dagli imprenditori si sono infatti fortemente ridotte nel secondo semestre, creando le premesse per un'accelerazione dell'attività produttiva nel 1994.

Con riferimento alla destinazione delle produzioni, per la quale sono disponibili al momento solamente i dati in base 1985, i livelli di attività nel comparto dei settori produttori di beni di investimento sono ulteriormente scesi, del 5,1 per cento, rispetto all'anno precedente (tav. aB17). Una riduzione, seppur meno pronunciata, è avvenuta anche nel settore dei beni intermedi (3,2 per cento); per i beni finali di consumo la flessione è risultata ancora minore (0,7 per cento).

L'indice della capacità produttiva, costruito secondo il metodo Wharton e utilizzando gli indici della produzione industriale in base 1985, si è ulteriormente abbassato, passando dal 93,2 per cento del 1992 al 90,6 dell'anno trascorso. La contrazione più forte si è registrata nel settore dei beni di investimento, dove l'indice si è ridotto del 5,6 per cento (tav. aB19). Nel settore dei beni intermedi l'indice di capacità ha cessato di flettere nel terzo trimestre dell'anno; all'uscita dalla fase negativa del ciclo nel 1983, il punto di svolta inferiore di questo indice anticipò di due trimestri quello dell'indice della produzione industriale totale.

L'industria delle costruzioni ha subito un vistoso rallentamento (4,6 per cento in termini di valore aggiunto al costo dei fattori; tav. B9). L'ha causato la forte riduzione degli investimenti (6,2 per cento), specialmente in opere pubbliche (14,5 per cento), la cui realizzazione è stata rallentata dagli effetti cumulati delle manovre di bilancio degli ultimi anni e delle note vicende politico-giudiziarie. L'atteggiamento attendista che ha caratterizzato l'attività delle amministrazioni e degli enti pubblici non sembra essere cessato neppure con l'emanazione di una nuova regolamentazione degli appalti pubblici (legge 11 febbraio 1994, n. 109), a causa delle numerose incertezze concernenti la sua applicazione. Il settore del cemento è risultato particolarmente penalizzato, rispetto ad altri settori che producono materiali da costruzione, in quanto il contenuto di cemento delle opere del genio civile è superiore a quello del comparto residenziale. Nella media dell'anno la produzione di cemento è diminuita del 17,4 per cento, quella del settore dei minerali non metalliferi del 6,9 per cento. La rarefazione dei contratti pubblici ha interessato anche le principali forniture di beni e servizi, accrescendo le difficoltà congiunturali di alcuni comparti produttivi, come quelli delle macchine per ufficio e delle macchine e impianti per l'elaborazione dei dati, dove la riduzione della produzione è stata del 5,6 per cento.

Il recupero di competitività internazionale e i riflessi sull'industria. – La svalutazione della lira e l'andamento ciclico relativo dell'Italia e degli altri paesi hanno determinato risultati opposti nelle imprese orientate alle esportazioni e in quelle rivolte ai mercati interni. Questa differenza si coglie anche distinguendo le imprese a seconda del settore merceologico, della dimensione, della localizzazione geografica, della natura pubblica o privata del soggetto che ne detiene la proprietà e il controllo.

Suddividendo i settori che compongono l'industria manifatturiera in due gruppi, a seconda che essi esportino più o meno del 25 per cento della produzione, il primo ha mantenuto invariato il livello del valore aggiunto, mentre il secondo ha subito una riduzione superiore al 2 per cento, sebbene in entrambi l'occupazione sia caduta del 4,6 per cento. Nessuno dei due gruppi include il settore dei mezzi di trasporto, che, fortemente orientato all'esportazione, ha subito i contraccolpi di una specifica crisi di domanda generalizzata in tutta Europa (la produzione del comparto è calata del 17,0 per cento).

La ripresa della domanda estera sembra aver premiato in primo luogo i settori maturi del made in Italy, nei quali sono largamente rappresentate le imprese per le quali il prezzo è un fattore importante di competitività, mentre minor vantaggio hanno tratto i settori a elevata tecnologia, dove contano di più i fattori non di prezzo. Tuttavia, la crescita delle esportazioni non è riuscita a compensare la contrazione della domanda interna, se non nell'industria delle pelli e del cuoio, in quella dello zucchero, bevande e tabacco e in quella del materiale elettrico. Per le imprese operanti in alcuni settori con elevate economie di scala, e dunque anche di maggiori dimensioni (siderurgia, chimica di base e fibre chimiche, carta), la svalutazione della lira ha reso possibile attenuare le conseguenze delle difficoltà strutturali

incontrate negli ultimi anni, caratterizzate dal prevalere di un eccesso di offerta a livello mondiale. Sia per il comparto siderurgico sia per quello chimico l'offerta interna è stata sostenuta dallo sviluppo di nuovi mercati: nel primo caso le esportazioni si sono rivolte a paesi extra-comunitari, che hanno assorbito soprattutto prodotti a basso valore aggiunto sinora scarsamente esportabili.

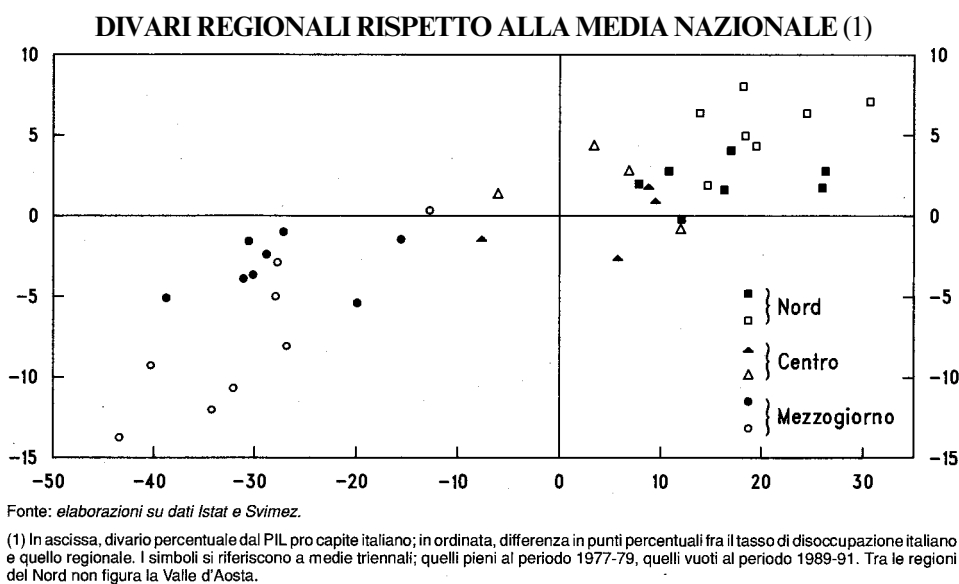
La diversa misura con cui la recessione ha investito, nel 1993, i settori più o meno orientati all'esportazione ha concorso a differenziare l'andamento dell'attività produttiva nelle diverse aree del Paese. In particolare, nelle regioni meridionali, i cui scambi con l'estero rappresentavano nel 1992 circa il 5 per cento del prodotto (18 per cento nelle regioni del Centro-Nord), il miglioramento delle esportazioni solo in minima parte ha permesso di riassorbire la caduta della domanda interna. Inoltre, in quelle stesse regioni è stata più intensa la flessione nell'attività di costruzione, settore la cui importanza è nel Mezzogiorno di particolare rilievo. Il rallentamento nella realizzazione di opere pubbliche e di nuovi impianti produttivi è anche da ascrivere al ristagno della spesa pubblica per il riequilibrio territoriale, seguito alla riforma della politica regionale intervenuta con D. lgs. 3 aprile 1993, n. 96.

Con la riforma è stato posto un termine all'intervento "straordinario" nel Mezzogiorno. In linea con l'impostazione comunitaria, la nuova politica regionale non riconosce una specifica problematica di sviluppo al Mezzogiorno, ma tiene conto delle condizioni di arretratezza economica o di declino industriale di singole regioni o aree subregionali in qualunque parte del territorio italiano, sulla base di indicatori concordati in sede comunitaria. La realizzazione della politica regionale è affidata agli organi dell'Amministrazione pubblica nell'ambito della loro attività ordinaria, ma con l'uso di fondi ad hoc stanziati a carico del bilancio nazionale con il concorso del bilancio comunitario (fondi strutturali). Cessano di operare l'Agenzia e il Dipartimento per il Mezzogiorno e lo stesso ruolo delle regioni viene ridimensionato. Le scelte tecniche di gestione dell'intervento sono affidate al Governo, il quale, con delibera CIPI del 22 aprile 1993, ha stabilito che, in presenza di un eccesso delle richieste rispetto ai fondi stanziati, scatti un meccanismo di razionamento. La graduatoria dei progetti di investimento si forma sulla base di criteri fra i quali figura la percentuale di aiuto richiesto per ogni lira di investimento programmato.

L'attuazione della nuova normativa richiede tempi fisiologicamente non brevi e presenta difficoltà di gestione del regime transitorio. Le code di gestione del precedente sistema di interventi, affidate dalla fine di aprile a un commissario governativo, sono state smaltite solo in parte con fondi preesistenti. Per quanto i pagamenti effettuati nel corso del 1993 abbiano parzialmente recuperato il forte ritardo accumulatosi nell'anno precedente, le nuove iniziative di investimento e di localizzazione industriale (alle quali si applicano le disposizioni della riforma) si trovano ancora in fase istruttoria. La conseguenza più immediata del cambiamento consiste pertanto in un rallentamento del sostegno alle iniziative di sviluppo delle regioni bisognose. In qualche misura si ripete la sequenza di fenomeni osservata al momento dell'entrata in vigore del precedente regime di intervento nel 1986, quando il lento avvio degli strumenti operativi e la ridefinizione dell'assetto istituzionale contribuirono ad accentuare, rispetto alla tendenza in atto già da circa un decennio, i divari economici all'interno del Paese: fra il 1984 e il 1991 i differenziali crebbero di circa 3 punti percentuali in termini di PIL pro capite e di quasi 9 punti in termini di tasso di disoccupazione. Alla crescita del divario concorrono ora i processi di ristrutturazione in corso nelle grandi imprese pubbliche localizzate nel Mezzogiorno.

Durante gli ultimi quindici anni, la situazione delle regioni italiane sembra essersi ulteriormente polarizzata (fig. B5), sebbene non sia mancato un rimescolamento di posizioni relative. In particolare, le regioni che si affacciano sull'Adriatico hanno condiviso per tutti gli anni settanta una forte dinamica del prodotto pro capite, molto più intensa di quella delle regioni occidentali; questa tendenza si è però invertita nel decennio successivo. Durante tutto il periodo la variabilità (misurata dalla devianza) all'interno delle tre tradizionali ripartizioni territoriali è sempre risultata molto inferiore a quella tra le stesse ripartizioni, sia con riferimento ai tassi di disoccupazione sia al PIL pro capite, e il fenomeno ha mostrato una tendenza ad accentuarsi nel corso del tempo.

Fig. B5



Il bilancio dell'energia. — Il valore aggiunto del settore dei prodotti energetici, che pesa per circa il 10 per cento su quello complessivo dell'industria, si è ridotto lo scorso anno dello 0,4 per cento.

Secondo la ricostruzione statistica del bilancio energetico nazionale (tav. B10), la contrazione dell'attività economica ha ridotto il fabbisogno di fonti primarie di energia dell' 1,4 per cento. Un tasso di crescita negativo non si registrava dalla recessione del 1980-83, quando alla flessione dell'attività economica si associò il forte aumento dei prezzi delle materie prime energetiche. L'intensità energetica si è ridotta dello 0,7 per cento. A fronte di un aumento della produzione di fonti nazionali del 3,2 per cento, è stata registrata una riduzione delle importazioni nette di 6,9 milioni di tonnellate equivalenti di petrolio (MTEP), pari al 5 per cento. La dipendenza del Paese dall'estero si è così alleggerita, passando dall'81,3 per cento del 1992 al 80,5 per cento dello scorso anno. La provenienza geografica delle principali fonti di energia presenta un aumento degli approvvigionamenti petroliferi dall'area europea (paesi dell'ex URSS), la cui quota è cresciuta di 5 punti percentuali.

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

Voci	Combustibili solidi		Gas naturale		Petrolio		Energia elettrica		Totale	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993
Fabbisogno e offerta di fonti primarie	13,6	11,6	41,1	42,2	94,9	92,8	18,6	19,3	168,2	165,9
di cui: <i>produzione</i>	1,4	1,3	14,7	15,9	4,5	4,6	10,8	10,6	31,4	32,4
<i>importazioni nette</i>	12,3	10,1	28,3	26,7	90,4	86,4	7,8	8,7	138,8	131,9
Consumi finali (1)	6,5	5,8	32,7	33,8	64,5	62,4	49,1	49,4	152,8	151,4
di cui: <i>industria</i>	5,3	4,7	13,4	13,7	6,9	6,0	24,6	24,0	50,2	48,4
<i>trasporti</i>	—	—	0,2	0,2	36,2	36,5	1,5	1,5	37,9	38,2
<i>residenziale-terziario (2)</i>	1,0	0,9	17,6	18,8	11,5	10,5	23,0	23,8	53,1	54,0

Fonte: elaborazioni su dati della *Relazione generale sulla situazione economica del Paese*.
(1) I consumi finali differiscono dal fabbisogno per effetto della trasformazione di fonti primarie in energia elettrica e dei consumi e perdite del settore energetico. — (2) Comprende i consumi del settore agricolo.

Nella media del 1993 c'è stato un incremento della richiesta di energia elettrica sulla rete pari allo 0,7 per cento. La modestia dell'aumento riflette, in particolare, la crisi congiunturale che ha colpito il settore industriale. Tuttavia, dalla seconda metà del 1993 vi è stato un cambiamento di tendenza; nell'ultimo trimestre la richiesta di energia elettrica è aumentata del 2,6 per cento rispetto allo stesso trimestre del 1992.

Le attività terziarie

Nel 1993, il complesso dei settori dei servizi destinati alla vendita ha risentito dell'aggravarsi della recessione, con un ulteriore rallentamento della crescita: il valore aggiunto al costo dei fattori è aumentato a prezzi costanti dell'1,3 per cento (1,9 per cento nel 1992; tav. B11). L'incremento del deflatore del valore aggiunto (2,5 per cento) è stato più contenuto di quello dell'industria (3,2 per cento).

Questi dati riflettono l'eccezionale prestazione attribuita nei conti nazionali al settore del credito e assicurazioni, in termini di crescita del prodotto (12,9 per cento, rispetto al 5,1 del 1992) e riduzione dei prezzi (4,6 per cento rispetto all'aumento del 6,5 dell'anno precedente).

Il valore nominale della produzione nel settore bancario consta, in contabilità nazionale, di due parti: commissioni e provvigioni (servizi effettivi); ammontare dei fondi intermediati moltiplicato per lo spread fra tassi d'interesse attivi e tassi passivi, al netto dei reddi-

ti da capitali propri (servizi imputati). Per valutare i servizi effettivi a prezzi costanti si utilizza il deflatore implicito della domanda interna; per valutare i servizi imputati a prezzi costanti si deflazionano i fondi intermediati con il deflatore della domanda interna e vi si applica lo spread di interesse dell'anno base, nel presupposto che le variazioni dello spread da un anno all'altro siano assimilabili a variazioni del prezzo dei servizi bancari "imputati".

L'espansione in quantità del prodotto bancario nel 1993 è da ricondurre anche a una crescita considerevole delle commissioni e provvigioni attive, connessa con l'incremento della negoziazione di titoli e valuta. Quanto alla riduzione dei prezzi, va notato che in una fase di calo del costo del denaro, come nel 1993, le diverse elasticità della domanda di depositi e di crediti si riflettono in una riduzione dello spread di interesse che equivale a una flessione del prezzo dei servizi bancari imputati.

Tav. B11

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

Branche	1993 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		92/91	93/92	92/91	93/92
Commercio	234.156	1,1	-1,7	3,4	3,4
Alberghi e pubblici esercizi	47.363	-1,0	-3,8	8,2	6,2
Trasporti	89.671	1,7	1,5	-0,1	8,9
Comunicazioni	29.362	12,4	11,8	3,9	-4,8
Credito e assicurazioni	75.515	5,1	12,9	6,5	-4,6
Servizi vari	187.451	0,2	-0,6	7,9	4,8
Locazione di fabbricati	117.962	2,5	0,9	10,0	-0,3
Totale . . .	781.480	1,9	1,3	5,5	2,5

Fonte: Istat.

Oltre che nel credito e assicurazioni, il prodotto è cresciuto a tassi molto elevati anche nel settore delle comunicazioni (11,8 per cento) e in quello dei trasporti marittimi e aerei (6,5 per cento), le cui imprese sono state favorite dai guadagni di competitività derivanti dalla svalutazione del cambio. Il trasporto marittimo di merci nei primi nove mesi dell'anno è cresciuto del 6,1 per cento, a differenza di quello di passeggeri che si è contratto del 20 per cento. Il traffico aereo è aumentato, nella media del 1993, del 19,4 nel trasporto di merci e del 4,6 in quello di passeggeri. Il settore dei trasporti interni ha mostrato invece un aumento del prodotto più moderato (1,4 per cento). Il servizio ferroviario è diminuito del 2,6 per cento per i passeggeri, del 5,5 per cento per le merci.

Nei rimanenti settori terziari, il valore aggiunto a prezzi costanti ha subito nel 1993 una moderata flessione: nel settore dei servizi vari, la riduzione (0,6 per cento) è da ricondursi alla caduta dell'attività nel comparto dei servi-

zi alle imprese, maggiormente sensibile al ciclo, mentre il prodotto del comparto dei servizi alle famiglie è rimasto stazionario; nel settore degli alberghi e dei pubblici servizi, il prodotto è diminuito del 3,8 per cento, seguendo il calo delle presenze turistiche (1,7 per cento nei primi dieci mesi dell'anno rispetto allo stesso periodo del 1992); il settore del commercio (-1,7 per cento) ha risentito sfavorevolmente della riduzione della domanda di beni da parte di famiglie e imprese. Il valore aggiunto del settore distributivo è di conseguenza calato, mentre si modificava profondamente la struttura dell'offerta commerciale.

Modifiche strutturali nel settore del commercio. — Dalla seconda metà degli anni ottanta il settore della distribuzione commerciale è interessato da imponenti processi di ristrutturazione, rafforzatisi lo scorso anno. È aumentato il grado di concentrazione delle imprese, con una riduzione del numero di produttori marginali e un incremento delle quote di vendita della grande distribuzione.

Dal 1989 è in aumento la quota di lavoratori dipendenti sul totale degli addetti. Rispetto a un calo del 3,2 per cento dell'occupazione complessiva del settore, nel 1993 gli occupati dipendenti sono diminuiti dello 0,7 per cento, gli indipendenti del 5,1; tra questi, i lavoratori irregolari sono scesi dell' 8,0 per cento. Le informazioni raccolte dalle Camere di commercio indicano che il numero di imprese di commercio al dettaglio si è ridotto nel 1992 di oltre 11.000 unità, e di quasi 25.000 nel 1993 (rispettivamente pari all' 1,4 e al 3,1 per cento di quelle attive). Il confronto tra la struttura del settore del "commercio e riparazioni" risultante dai Censimenti del 1981 e del 1991 (solo per le imprese con almeno 6 addetti, le uniche per le quali sono disponibili i nuovi dati censuari), indica che una considerevole riduzione nel numero delle imprese (oltre il 12 per cento) ha già avuto luogo nel corso degli anni ottanta. A essa si è accompagnata, nel decennio, solo una lieve riduzione del numero degli occupati (-1,1 per cento). La quota di lavoratori occupati nelle imprese con più di 1.000 addetti è cresciuta dall'8 per cento circa a oltre il 9.

Il processo di concentrazione dell'offerta in favore di forme di distribuzione che permettono lo sfruttamento delle economie di scala e di diversificazione segue con ritardo una tendenza in atto da tempo in altri paesi europei. Nel 1988, il numero di abitanti per esercizio commerciale era pari a 133 in Francia, 147 in Germania, 166 nel Regno Unito; in Italia esso era pari a 66, vicino ai valori registrati in Grecia (58) e Spagna (72). Le ragioni del recupero sono molteplici: l'assunzione di provvedimenti amministrativi di liberalizzazione, l'inasprimento della disciplina fiscale delle piccole imprese, la brusca compressione subita dai consumi delle famiglie. Nel corso del 1993 questi fattori si sono sommati, imprimendo un'accelerazione alla ristrutturazione del mercato.

I vincoli legislativi all'espansione degli esercizi commerciali, responsabili di almeno parte del ritardo del sistema distributivo italiano, sono stati resi meno stringenti da provvedimenti amministrativi, a partire dal DM 4 agosto 1988, n. 375. Queste misure, sulla base di una interpretazione meno restrittiva della normativa vigente, permettono l'ampliamento della superficie di vendita con una procedura pressoché automatica di autorizzazione e semplificano alcune fasi della procedura di rilascio delle autorizzazioni all'apertura, ampliamento e trasferimento degli esercizi. Nel 1992, nonostante la congiuntura negativa, le aperture hanno condotto a un incremento netto di 215 supermercati (il 6 per cento del totale), di 27 ipermercati (23 per cento), di 4 cash & carry (1 per cento); solo nel caso dei grandi magazzini, dove non sono presenti reparti alimentari, le chiusure hanno superato le aperture di 22 unità (2 per cento). Nel 1993 gli ipermercati sono aumentati di altre 20 unità, con una crescita del 13 per cento. Nuove forme di distribuzione, come gli hard discount, dopo una crescita rapidissima, stanno raggiungendo posizioni di mercato interessanti. Questo fenomeno influenza la stessa struttura delle imprese fornitrici: nel caso degli hard discount, come in quello della vendita di prodotti con marchio proprio, l'oggetto della vendita tende a perdere le caratteristiche di differenziazione che hanno sinora favorito le grandi marche per mezzo dello sfruttamento delle economie di scala insite negli investimenti in pubblicità.

L'accelerazione subita dal processo di espulsione dei produttori marginali può essere ricondotta anche alle misure fiscali introdotte con la legge 14 novembre 1992, n. 438, che ha stabilito di rapportare il prelievo fiscale a una misura presuntiva di reddito minimo, salvo prova contraria a carico del dichiarante. Questa misura potrebbe anche spiegare la difficoltà di conservare posizioni lavorative indipendenti, spesso irregolari.

Sotto la pressione del forte calo dei consumi delle famiglie, ha inoltre avuto luogo una modifica delle preferenze dei consumatori: essi hanno aumentato la quota di spesa presso la grande distribuzione dove, pur usufruendo di minori "servizi di prossimità", hanno potuto godere di prezzi più bassi e di una più ampia gamma di scelta. Nel 1993 il fatturato è aumentato di circa l'1 per cento nella piccola e media distribuzione, del 3,8 per cento nella grande. Nel settore non alimentare, con una elasticità della spesa al ciclo più elevata, le vendite sono diminuite dell'1,1 per cento nella piccola distribuzione e dell'1,9 nella media, mentre sono aumentate del 2,6 per cento nella grande.

L'apertura del mercato alla concorrenza della grande distribuzione, insieme con l'uscita di un elevato numero di esercizi marginali e l'ampliamento della gamma dell'offerta commerciale concorrono ad affermare la tendenza all'aumento delle quote di mercato detenute dagli esercizi di maggiore dimensione.

Le privatizzazioni

Il 1993 ha visto il concreto avvio del processo di privatizzazione delle aziende a controllo pubblico. Le privatizzazioni hanno concorso a sostenere la fiducia dei mercati nell'azione di risanamento finanziario intrapresa dal Governo, hanno favorito recuperi di efficienza della Borsa e delle imprese. Nel corso dell'anno il settore delle imprese pubbliche è stato oggetto di importanti riorganizzazioni, finalizzate a un miglioramento dell'efficienza

produttiva e al riequilibrio finanziario aziendale, anche in vista della cessione della proprietà a soggetti privati. Per numero di operazioni condotte a termine e avviate e per ammontare di risorse coinvolte, il complesso delle iniziative assunte lo scorso anno e nei primi mesi del 1994 si configura come una forte discontinuità rispetto a quanto era stato realizzato negli anni precedenti.

Il Governo è intervenuto ripetutamente per accelerare i piani di dismissione fissati dalla legge 29 gennaio 1992, n. 35, dalla legge 8 agosto 1992, n. 359, dal «Piano di riordino» del novembre e dalle delibere del Consiglio dei ministri e del CIPE del 30 dicembre dello stesso anno (cfr. in Appendice, la sezione: Principali provvedimenti in materia economica). Nell'aprile del 1993 è stato aggiornato il calendario delle operazioni di dismissione. In giugno è stato soppresso il Ministero delle Partecipazioni Statali, nelle cui competenze è subentrato il Ministro dell'Industria (legge 23 giugno 1993, n. 202). Con il DPCM del 30 giugno 1993 è stato quindi istituito il «Comitato permanente di consulenza globale e di garanzia», con funzioni di consulenza e di assistenza tecnica alle autorità preposte al processo di privatizzazione. Il Comitato propone il calendario delle dismissioni e concorre alla scelta delle istituzioni finanziarie incaricate della valutazione delle imprese da dismettere e dell'eventuale collocamento delle azioni sul mercato; non fornisce invece indicazioni circa il prezzo di vendita.

Inoltre, il Governo ha emanato il DL 27 settembre 1993, n. 389 (più volte reiterato, da ultimo con DL 31 marzo 1994, n. 216), con cui sono state ulteriormente regolamentate le modalità di vendita delle imprese pubbliche ed è stata prevista la possibilità di introdurre nello statuto delle società pubbliche operanti nel settore della difesa e dei pubblici servizi (trasporti, telecomunicazioni e fonti di energia) clausole di gradimento e di veto in favore dell'azionista pubblico, che richiamano le esperienze estere della cosiddetta golden share. Con lo stesso decreto si è inoltre data facoltà alle stesse società, nonché alle banche e alle imprese assicurative direttamente o indirettamente controllate dallo Stato, di introdurre nei propri statuti, anche in via transitoria, limiti massimi al possesso azionario, riferiti al singolo socio e al gruppo di appartenenza. Infine, è stata stabilita l'immodificabilità per tre anni di tali clausole statutarie, nonché di quelle che prevedano particolari tutele delle minoranze azionarie. Nell'ambito dei provvedimenti di accompagnamento della legge finanziaria, l'Esecutivo ha ottenuto nell'ultimo mese del 1993 una delega legislativa per la costituzione di un'Autorità di regolamentazione dei pubblici servizi.

Nel corso del 1993, il piano di privatizzazioni è entrato nella fase operativa. Il gruppo IRI ha venduto le proprie quote di controllo (62 per cento circa in entrambi i casi) nelle società Italgel, al prezzo di 437 miliardi di lire, e Cirio-Bertolli-De Rica, al prezzo di 310 miliardi, rispettivamente il 6 agosto e il 7 ottobre. L'8 dicembre è stata realizzata la privatizzazione del Credito Italiano, con un introito per l'IRI di 1.829 miliardi, mediante un'offerta pubblica di vendita che ha incontrato il favore del pubblico. Il primo marzo dell'anno in corso è stato ceduto al mercato il controllo della Banca Commerciale Italiana, per un valore complessivo di 2.891 miliardi. In entrambi i casi, l'IRI ha conservato poco più del 3 per cento del capitale, per cederlo ai sottoscrittori che manterranno per almeno tre anni i titoli in portafoglio. A queste operazioni si sono sommate numerose dismissioni di attività immobiliari e di partecipazioni di minoranza (per esempio nella STET e nella Banca di Roma) per parecchie centinaia di miliardi di lire. Nel novembre dello scorso anno il polo siderurgico pubblico è stato riorganizzato in tre nuove società, in vista della loro dismissione o liquidazione; Ilva Laminati Piani e Acciai Speciali Terni sono in via di cessione con asta pubblica. Nel marzo dell'anno in corso i consigli di amministrazione di Sip, Italcable, Iritel, Telespazio e Sirm hanno approvato un progetto di fusione per incorporazione nella Sip, finalizzato

alla costituzione di un gestore unico dei servizi di telecomunicazione, Telecom Italia, controllata dalla STET; di quest'ultima sono stati previsti tempi e modalità di privatizzazione. Contemporaneamente, l'assemblea dell'IRI ha messo in liquidazione l'Iritecna, capogruppo delle società di impiantistica; alcune delle società saranno tuttavia sottratte alla liquidazione e vendute o trasferite alla nuova società Fintecna (fra queste Metroroma, Ponteggi Dalmine e Italstrade). È in fase avanzata una nuova asta per la cessione della Sme (Auto grill e Supermercati GS).

Il gruppo ENI ha intensificato a partire dall'autunno del 1992 il programma già avviato di vendite di società minori, di partecipazioni e di beni immobili per un valore totale di alcune centinaia di miliardi di lire. Nell'ultimo mese del 1993 è stata avviata la cessione del pacchetto di controllo della Nuovo Pignone a un consorzio di società nazionali ed estere, per un valore di 1.100 miliardi di lire, tuttora in via di perfezionamento. Progetti di riorganizzazione preliminari alla cessione nel 1995 hanno riguardato il polo petrolifero, che comprende le società Agip, AgipPetroli, SNAM, Snamprogetti e SAIPEM.

Il gruppo Efim è stato posto in liquidazione e formalmente soppresso con la legge 17 febbraio 1993, n. 33. Il Commissario liquidatore ha proceduto alla vendita della SIV (industria del vetro) a un gruppo britannico e alla Techint per circa 210 miliardi di lire; ha conferito la Oto-Melara, le Officine Galileo, l'Agusta e le altre imprese del settore della difesa al gruppo Finmeccanica dell'IRI; ha avviato la ristrutturazione del comparto ferroviario, che comprende la Breda Costruzioni Ferroviarie; ha elaborato un piano industriale globale che prevede il risanamento del settore dell'alluminio e nuove soluzioni organizzative per la gestione degli aspetti finanziari dei contratti internazionali di fornitura. Questa serie di operazioni è stata resa possibile da un ingente apporto di capitali, di 14.000 miliardi, da parte del Tesoro.

Per quanto concerne le partecipazioni dirette del Tesoro (il cui Ministro esercita i diritti dell'azionista d'intesa con i Ministri del Bilancio e dell'Industria, in base alle direttive del Presidente del Consiglio), nel febbraio del 1994 è stato ceduto con offerta pubblica di vendita un pacchetto azionario pari al 33 per cento del capitale dell'IMI, per un controvalore di circa 2.200 miliardi di lire; la partecipazione del Tesoro si è ridotta a una quota pari a circa il 22,5 per cento, anch'essa destinata al mercato nei prossimi mesi. Sono state inoltre predisposte le operazioni preliminari per la privatizzazione della BNL e dell'INA. Quest'ultima ha, tra l'altro, ceduto le proprie attività pubblicistiche alla Consap e le proprie partecipazioni in BNL (al Tesoro) e IMI (al mercato). È continuata la ristrutturazione dell'offerta di servizi di trasporto da parte delle Ferrovie dello Stato S.p.A. Fra le iniziative di maggior rilievo figurano quelle che hanno permesso, nel 1993, un'ulteriore contrazione del personale pari al 13,9 per cento (raggiungendo così una flessione cumulata rispetto al 1987 di quasi il 35 per cento), l'avvio del progetto Alta Velocità, l'intesa per l'affidamento della gestione delle infrastrutture ferroviarie lombarde a una società delle Ferrovie Nord Milano. Sono state attuate iniziative propedeutiche alla privatizzazione dell'Enel S.p.A., tra le quali una revisione delle tariffe, il rinnovo della concessione e l'individuazione dei consulenti finanziari incaricati di coordinare la privatizzazione; l'azienda ha realizzato nuove forme di collaborazione con i produttori privati e ha proseguito nello sforzo organizzativo volto al miglioramento della qualità del servizio, consolidando i risultati raggiunti l'anno precedente.

È proseguita la trasformazione in società per azioni delle aziende pubbliche di produzione di beni o servizi, come nel caso dei Monopoli dello Stato (cfr. il capitolo: La finanza pubblica). Queste misure sono state accompagnate da alcune azioni nel campo della regolamentazione e liberalizzazione dei servizi. Oltre alla gestione del contratto di programma con l'Enel, alla stipula di nuovi contratti di programma e di servizio con le Ferrovie dello Stato e alla ridefinizione della concessione alla RAI, l'Esecutivo ha abolito l'obbligo di riassicurazione delle polizze vita e ha consentito l'ingresso nel mercato della telefonia mobile a un secondo gestore privato.

L'ottenimento da parte del Governo della delega legislativa per istituire una nuova Autorità di regolamentazione dei servizi di pubblica utilità consente importanti innovazioni nella politica tariffaria, nel controllo della qualità dei servizi e nelle condizioni di accesso alle infrastrutture. Queste innovazioni rappresentano condizione necessaria per la realizzazione dei progetti di privatizzazione delle grandi società di gestione dei servizi a rete.

Il mercato borsistico, aiutato anche dalla discesa dei tassi di interesse reali e da misure come la proroga della sospensione della tassazione sui *capital gains*, ha colto nelle privatizzazioni l'occasione per riavvicinare il grande pubblico al risparmio azionario (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*). Quando ai passi sinora compiuti faranno seguito una diffusione e un rafforzamento delle istituzioni finanziarie in grado di svolgere un ruolo permanente di supervisione negli assetti proprietari e innovazioni nella legislazione ordinaria delle società, nella prassi statutaria e negli strumenti atti a esercitare i diritti già esistenti dell'azionariato diffuso, i risultati sinora conseguiti potranno essere consolidati ed estesi.

La finanza pubblica si è giovata delle privatizzazioni sul piano del ritrovato credito interno e internazionale. Entrate dirette sono provenute solo nel 1994 con l'operazione IMI (sotto il profilo finanziario il ricavato netto si contrappone alla perdita dell'attualizzazione dei profitti attesi), mentre ingenti risorse sono state impegnate nel risanamento finanziario dei gruppi pubblici; nel medesimo tempo, risorse pubbliche sono state risparmiate in seguito alle iniziative di ristrutturazione citate (pur non prive di costi, come nel caso dei prepensionamenti concessi ai dipendenti delle Ferrovie dello Stato).

In termini di efficienza allocativa, le privatizzazioni hanno indotto l'avvio di iniziative di ristrutturazione anche in imprese che restano per ora, o sono destinate a restare, nell'area pubblica. Ne è derivata una forte contrazione del volume di investimenti realizzati e della forza di lavoro impiegata, di cui si sono giovati l'equilibrio finanziario e la produttività delle aziende. La spesa per investimenti dell'Enel e delle imprese controllate dall'IRI, dall'ENI e dall'Efim ha subito, nel corso del 1993, una diminuzione del 19 per cento circa in termini nominali; la contrazione dell'occupazione in queste imprese e nelle Ferrovie dello Stato è valutabile, nel complesso, intorno al 13 per cento, per quasi un terzo determinata dalle operazioni di dismissione condotte nell'anno.

L'OCCUPAZIONE, LE RETRIBUZIONI E I PREZZI

L'occupazione e la disoccupazione

La domanda di lavoro e la produttività. — L'occupazione, misurata in unità standard di lavoro, è caduta nel 1993 del 2,8 per cento (650.000 unità): andamento senza precedenti, in altre fasi cicliche recessive, quanto a intensità e a rapidità. Escludendo dal computo il settore agricolo, in contrazione strutturale, l'impiego di lavoro aveva mantenuto una dinamica positiva, grazie agli andamenti del settore terziario, nella precedente fase recessiva dei primi anni ottanta; solo un arresto della crescita si era avuto nel 1971; una riduzione cumulata del 2,1 per cento si era avuta nel biennio 1965-66.

L'impiego di lavoro ha risentito, prima nell'industria e poi nei servizi, della lunga fase di rallentamento ciclico, culminata nella recessione; la dinamica corrente del costo del lavoro, in ulteriore decelerazione, non ha avuto effetti di rilievo. Nel complesso dell'economia la produttività del lavoro è cresciuta più rapidamente che nel 1992 (2,5 contro 2,1 per cento); nella trasformazione industriale, pur in rallentamento di 1,3 punti percentuali rispetto al 1992, è aumentata del 2,8 per cento (a fronte di un andamento del valore aggiunto passato da uno sviluppo dello 0,2 a un calo del 2,1).

Il legame tra le dinamiche del prodotto e dell'occupazione sembra essersi fatto più stretto, possibile indizio di un'accresciuta flessibilità. Le informazioni disponibili sui singoli settori e sui diversi tipi di occupato, pur tenendo conto delle difficoltà interpretative poste dalle discontinuità nei sistemi di classificazione adoperati nelle rilevazioni sulle forze di lavoro, mostrano però come alcune componenti straordinarie si siano sovrapposte alle tendenze generali: la forte flessione (3,4 per cento) nel lavoro autonomo, che nelle sue frange più marginali ha risentito degli inasprimenti fiscali e contributivi, risultando in calo anche come quota dell'occupazione totale, diversamente da precedenti fasi recessive; le ristrutturazioni di alcuni settori, specialmente nel terziario, procrastinate negli anni precedenti.

Pur se il calo maggiore si è registrato nell'industria in senso stretto, dove la flessione cumulatasi nell'ultimo triennio è del 10 per cento, la principale novità nell'andamento della domanda di lavoro si rinviene nel terziario. Con l'eccezione del credito e delle assicurazioni, in cui l'occupazione è lievemente aumentata (0,2 per cento), nel 1993 si è avuta una flessione in tutti i

comparti del settore, inclusi l'aggregato dei servizi vari e l'Amministrazione pubblica (-2,5 e -0,2 per cento). In particolare, nei servizi vendibili si è registrato il più ampio divario fra il calo dell'occupazione autonoma (-3,5 per cento) e quello dell'occupazione dipendente (-1,1 per cento; tav. B12).

Tav. B12

OCCUPAZIONE

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

Branche	Totale occupati				Dipendenti			
	(1)	1991	1992	1993	(1)	1991	1992	1993
Agricoltura	8,8	0,1	-4,7	-6,9	4,2	-3,9	0,5	-8,6
Industria	28,6	-0,8	-2,5	-4,1	32,7	-1,4	-3,2	-5,2
di cui: prodotti energetici	0,8	-0,9	-1,8	-4,1	1,2	-0,9	-1,8	-4,2
prodotti della trasformazione industriale	20,4	-1,9	-3,7	-4,8	24,6	-2,2	-4,3	-5,4
totale industria in senso stretto	21,2	-1,9	-3,6	-4,8	25,7	-2,1	-4,2	-5,4
costruzioni	7,4	2,9	1,1	-2,1	7,0	1,8	0,7	-4,3
Servizi destinabili alla vendita	43,5	2,0	-0,1	-2,2	35,3	2,9	0,8	-1,1
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	21,7	1,5	-0,2	-2,3	13,9	1,8	1,9	-0,2
trasporti e comunicazioni	6,4	0,4	-0,4	-2,0	7,4	0,3	-0,9	-1,5
credito e assicurazioni	1,9	2,7	1,1	0,2	2,8	2,7	1,1	0,2
servizi vari	13,3	3,5	..	-2,5	11,2	6,3	0,4	-2,3
Beni e servizi destinabili alla vendita	80,8	0,7	-1,5	-3,4	72,2	0,4	-1,1	-3,4
Servizi non destinabili alla vendita	19,2	1,1	1,2	-0,2	27,8	1,1	1,2	-0,2
Totale	100,0	0,8	-1,0	-2,8	100,0	0,6	-0,5	-2,6

Fonte: Istat.

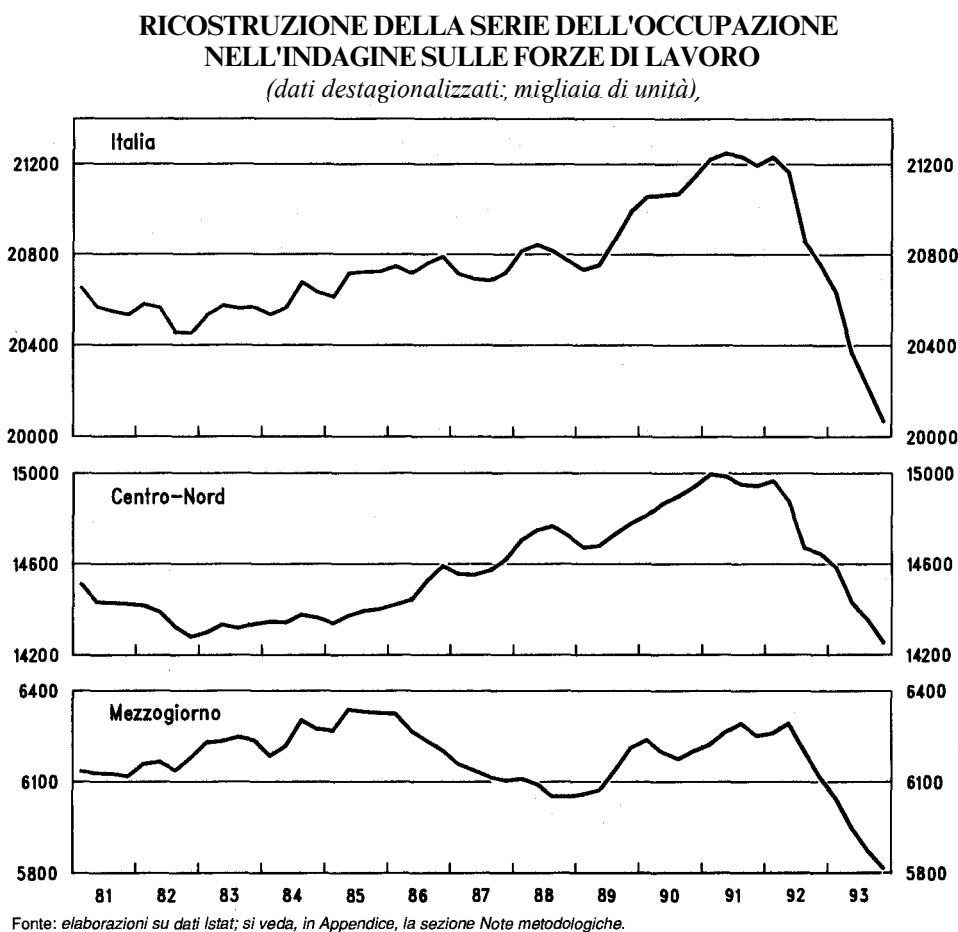
(1) Quota percentuale sul totale nel 1993.

Nel settore delle comunicazioni e in quello dei trasporti i segnali di ristrutturazione sono evidenti nei tassi d'incremento della produttività del lavoro (rispettivamente, 14,6 e 3,3 per cento). Il ciclo negativo ha invece impedito di vedere pienamente i frutti di un analogo processo svoltosi nel comparto del commercio e degli alberghi e pubblici esercizi, dove la crescita della produttività è stata dello 0,3 per cento (1,0 nel 1992); nel commercio, peraltro, dove il passaggio a una struttura distributiva meno dispersa e più moderna ha avuto un'accelerazione nella fase ciclica avversa, l'eliminazione di numerose unità produttive marginali ha determinato un incremento della produttività del lavoro pari all'1,1 per cento (1,5 nel 1992, -2,5 nella media della precedente flessione ciclica). Nelle costruzioni, l'ulteriore ridursi delle opere pubbliche ha causato una crescita del peso relativo delle attività produttive a più alta intensità di lavoro, accentuando il decremento della produttività (-2,6 per cento); le unità standard di lavoro sono comunque diminuite del 2,1 per cento.

L'occupazione si è ridotta in tutte le aree del Paese. Tra 1991 e 1992 la flessione aveva interessato soprattutto il Centro-Nord (1,0 per cento a fronte dello 0,4 nel Mezzogiorno); tra 1992 e 1993 il calo è stato più ampio nel Sud (4,4 per cento, contro il 2,4 del Centro-Nord). Rispetto alla metà del 1991,

la perdita cumulata di occupati al gennaio del 1994, misurata grazie a una prima ricostruzione della serie degli occupati nell'indagine sulle forze di lavoro e al netto dei fattori stagionali, è di circa 800.000 persone nel Centro-Nord, di 450.000 nel Sud (rispettivamente, 5,4 e 7,1 per cento; fig. B6).

Fig. B6



Questa prima ricostruzione della serie degli occupati nell'indagine sulle forze di lavoro corregge la discrepanza tra informazioni anagrafiche e Censimento della popolazione all'ottobre 1991. Il raccordo è stato effettuato, distintamente per maschi e femmine e per tre aree geografiche (Nord, Centro e Mezzogiorno), sulla base delle indagini di ottobre 1992 e di gennaio 1993, per cui si dispone di dati allineati ai vecchi dati anagrafici e alle nuove risultanze censuarie. Nel riproporzionamento si è ipotizzato che la osservata sovrastima dei dati anagrafici si sia gradualmente cumulata nel tempo a partire dal 1981, anno in cui già i dati erano stati riallineati a quelli censuari. Ciascuna serie è stata preliminarmente corretta per escludere gli individui con meno di 15 anni di età, non più inclusi nelle forze di lavoro, per tener conto dell'utilizzo a partire dal 1991 di coefficienti di espansione all'universo delle risultanze campionarie basati sulla struttura della popolazione per età oltre che per sesso, e per considerare il fatto che la seconda rilevazione del 1992 è stata condotta in maggio anziché, come di consueto, in aprile.

Nel totale nazionale il calo dell'occupazione in questa fase ciclica ha più che annullato l'espansione della seconda metà degli anni ottanta. Nel Centro-Nord, questa era stata cospicua e pressoché continua dal 1983-84, dopo la flessione, molto meno marcata di quella attuale, del biennio 1981-82; nel Mezzogiorno, era risultata più esigua, interessando solo l'ultima parte degli anni ottanta.

Le ore di lavoro. — Nella grande industria le ore di lavoro straordinario sono passate dal 4,9 al 4,4 per cento del totale di quelle lavorate; rispetto al picco ciclico toccato nel 1989 la flessione cumulata è di 1,2 punti percentuali. Il calo è da attribuire all'abituale andamento pro ciclico del ricorso allo straordinario, correlato positivamente con livello e variazioni dell'occupazione, negativamente con strumenti quali la Cassa integrazione guadagni (CIG). D'altro canto, il divario di 1 punto percentuale rispetto ai valori medi degli anni settanta, risultanti dalla precedente indagine sugli stabilimenti con più di 500 addetti, testimonia un ricorso allo straordinario oggi strutturalmente più elevato (tav. B13).

I motivi della tendenza di lungo periodo a un maggior uso dello straordinario sono molteplici. Dal lato dell'offerta di lavoro, va ricordata sia la minore ostilità sindacale, sia la maggiore domanda da parte dei lavoratori di integrazioni al proprio reddito, in un periodo in cui la crescita dei salari reali è stata più limitata e la disoccupazione dei figli a carico è aumentata notevolmente. Dal lato delle imprese, si deve tener conto non solo dei vari costi di natura organizzativa impliciti nelle assunzioni, ma anche del fatto che le erogazioni per le ore di straordinario non rilevano nel computo di alcune voci retributive accessorie.

L'intensità del ricorso alle ore straordinarie segnala comunque il persistere di notevoli rigidità nella gestione di quelle ordinarie ed è da ricollegare al convivere nel mercato del lavoro italiano di un'elevata incidenza delle posizioni lavorative secondarie, facenti capo a quanti già hanno un impiego principale, e di una bassa diffusione del *part-time*. Tra le persone fisiche occupate solo il 5,5 per cento risultava avere nel 1991 un lavoro *part-time*, a fronte del 15,1 medio dei paesi europei. Il divario è in prevalenza ascrivibile alla componente femminile: giunge a 22 punti percentuali (9,7 contro 31,7) ove si considerino le sole dipendenti, escludendo quindi le lavoratrici autonome e le coadiuvanti familiari, molto diffuse nel caso italiano (tav. B13).

Nell'intero periodo dal 1980 a oggi il doppio lavoro è risultato la componente più dinamica dell'occupazione. Esso rappresentava nel 1993, nel comparto dei beni e servizi vendibili, il 9,2 per cento dell'input di lavoro, misurato in unità standard. In prevalenza si tratta di posizioni lavorative autonome, anche quando il lavoro principale delle persone interessate è alle dipendenze. Il fenomeno si riconnette, da un lato, con la preferenza, da parte degli acquirenti di tali servizi lavorativi, degli occupati già esperti rispetto agli inoccupati, in prevalenza giovani; dall'altro, con la possibilità di sfruttare spazi, notevolmente presenti in tali attività secondarie, di elusione ed evasione del carico fiscale e contributivo.

DOPPIO LAVORO, STRAORDINARIO E PART-TIME
(valori percentuali)

Voci	Incidenza del doppio lavoro sull'input di lavoro complessivo nel comparto dei beni e servizi vendibili						
	1980 (1)	1985 (1)	1991 (1)	1993 (1)			
Posizioni lavorative	25,9	27,4	27,3	27,9			
di cui: <i>autonome</i>	48,4	49,2	49,3	50,0			
Unità standard di lavoro	7,2	8,8	9,2	9,2			
di cui: <i>autonome</i>	16,2	18,5	19,1	18,9			
	Incidenza del <i>part-time</i> sul totale delle persone fisiche occupate						
	1985		1987		1991		
	Italia	Unione Europea (2)	Italia	Unione Europea (2)	Italia	Unione Europea (2)	
	Maschi	3,0	3,4	3,2	4,1	2,9	4,3
	di cui: <i>dipendenti</i>	2,4	3,0	2,6	3,7	2,5	4,1
	Femmine	10,1	28,8	10,4	29,7	10,4	30,9
di cui: <i>dipendenti</i>	8,6	29,4	8,7	30,2	9,7	31,7	
Totale	5,3	13,1	5,6	14,1	5,5	15,1	
di cui: <i>dipendenti</i>	4,5	13,5	4,7	14,4	5,1	15,8	
	Straordinario nella grande industria						
	1972-79	1980	1985	1989 (3)	1991 (3)	1993 (3)	
	Incidenza sul totale delle ore lavorate	3,4	3,2	3,8	5,6	5,1	4,4
	Cassa integrazione guadagni	Ore pro-capite	Occupazione	Variazione della occupazione			
	Correlazione dello straordinario con altri indicatori: (3)						
Livello aggregato (4)	-0,769	0,258	0,788	0,493			
Livello disaggregato (5)	-0,238	0,199	0,343	0,124			

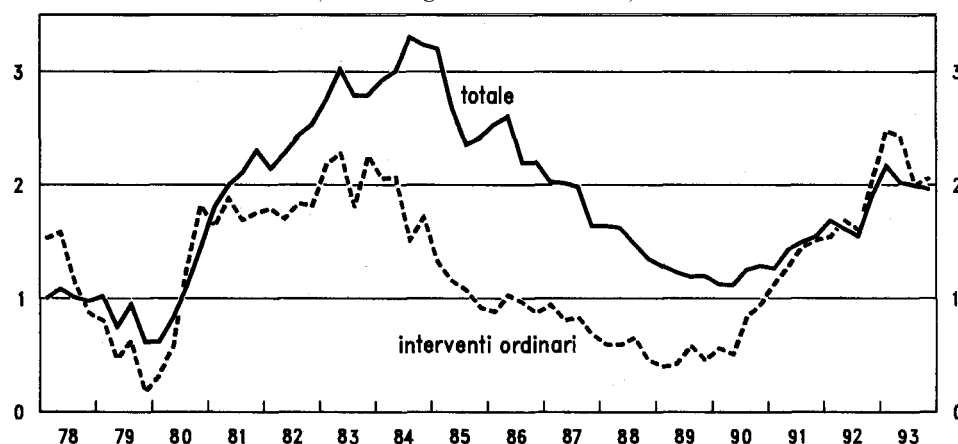
Fonte: elaborazioni su dati Istat (Conti nazionali, indagine grande industria) ed Eurostat (indagini sulle forze di lavoro).

(1) Quota nell'anno. - (2) Al netto di Spagna e Portogallo. - (3) Nuova indagine: imprese (e non più solo stabilimenti) con 500 o più addetti. - (4) Calcolata sul periodo gennaio 1989 - dicembre 1993, al netto della stagionalità. - (5) Calcolata sul periodo gennaio 1989 - dicembre 1993, distinguendo tra due categorie di lavoratori e 17 settori, al netto di stagionalità ed effetti fissi, settoriali e per qualifica.

Gli "ammortizzatori sociali". — Solo parte della flessione nelle unità standard di lavoro nell'industria si ritrova nell'aumento delle ore di CIG. Nell'industria in senso stretto l'incremento nella media dell'anno è stato del 21,3 per cento (22,5 e 17,7, rispettivamente, gli aumenti del 1991 e del 1992; tav. aB30); tenuto conto dei fattori stagionali, nella seconda metà dell'anno è emersa una tendenza alla riduzione, confermata nei primi mesi del 1994 e addebitabile agli interventi ordinari, più sensibili al ciclo economico. In confronto con la recessione dei primi anni ottanta l'aumento della CIG è stato più contenuto; il livello di partenza nel 1989-1990 era però più elevato di quello da cui ci si era mossi nel 1979-1980, specie per gli interventi straordinari (fig. B7).

Fig. B7

**PERSONE EQUIVALENTI ALLE ORE DI
CASSA INTEGRAZIONE GUADAGNI NELL'INDUSTRIA IN SENSO STRETTO**
(dati destagionalizzati; 1980=1)



Fonte: elaborazioni su dati Inps e Istat.

A limitare il ricorso alla CIG ha concorso la disponibilità dei nuovi strumenti previsti dal legislatore, in particolare la "messa in mobilità", introdotta con la legge 23 luglio 1991, n. 223, che prevede la rescissione formale del rapporto di lavoro con l'impresa e il licenziamento del lavoratore. Nelle "liste di mobilità" sono stati inizialmente iscritti quanti in precedenza avevano beneficiato dell'indennità speciale di disoccupazione; successivamente quanti, dopo aver usufruito nei passati anni degli interventi straordinari della CIG, via via giungevano al limite di utilizzo della medesima. Contemporaneamente, il fatto che la "messa in mobilità" prevedesse misure di sostegno al reddito e di incentivazione al reimpiego dei lavoratori coinvolti analoghe a quelle definite in caso di CIG induceva molte aziende a farvi ricorso direttamente, senza aver prima utilizzato la CIG. Gli iscritti complessivi, esclusi coloro che erano già stati riavviati al lavoro o che comunque non avevano più diritto a sussidi, erano 187.000 nell'ottobre del 1993. Gli ex-beneficiari

dell'indennità speciale di disoccupazione erano scesi al 15,7 per cento del totale degli iscritti nel Centro-Nord, erano ancora pari al 41,3 per cento nel Sud (con esclusione della Sicilia, per cui non si dispone del dettaglio).

Il quadro delineato con la legge 223 del 1991 era quello di una separazione tra sostegno ai lavoratori licenziati, da un lato, e ai processi di ristrutturazione aziendale, dall'altro. Permaneva la discriminazione tra i lavoratori coperti da specifici strumenti d'intervento, la stessa CIG e la mobilità, e quelli, nelle piccole imprese industriali e nella quasi totalità dei servizi, in favore dei quali era prevista la sola indennità ordinaria di disoccupazione. Sebbene più ridotto che in passato - grazie all'innalzamento dell'indennità ordinaria avviato nel 1988 e all'indicizzazione solo parziale del tetto in cifra fissa operante in caso di CIG e indennità di mobilità — il divario nei trattamenti spettanti nei due casi rimaneva infatti ampio. L'aggravarsi della crisi e l'esigenza di riconsiderare la differenziazione dei trattamenti, hanno portato nello scorso biennio a un copioso sviluppo legislativo (cfr. in Appendice, la sezione: *Principali provvedimenti in materia economica*). Con una ripetuta serie di decreti legge, via via decaduti, reiterati e quindi trasformati nella legge 19 luglio 1993, n. 236, si è rafforzata la tendenza a ricorrere alla mobilità come proseguimento della CIG. I margini per l'utilizzo di entrambi gli strumenti sono stati ampliati, con la previsione di deroghe, pur circoscritte nel tempo, a vari settori e aree geografiche. Tra l'altro si è allargato il ricorso alla "mobilità lunga", in base alla quale il lavoratore licenziato può ottenere un sostegno al reddito fino al raggiungimento della pensione; si è rafforzata la già prevista fattispecie dei "contratti di solidarietà". Contemporaneamente si è concessa anche ai lavoratori delle piccole imprese, licenziati individualmente, la possibilità di iscriversi alle liste di mobilità, pur senza percepire la relativa indennità; all'ottobre del 1993 questi ultimi erano il 9,2 per cento del totale degli iscritti (solo lo 0,6 per cento nel Mezzogiorno, dove l'inefficacia delle liste in quanto canale di reinserimento al lavoro disincentiva l'iscrizione in assenza di indennità).

Dal 1^o gennaio 1994 il DL 18 gennaio 1994, n. 40 (poi reiterato dal DL 18 marzo 1994, n. 185) ha innalzato a 1.500.000 lire mensili il massimale in cifra fissa per i trattamenti di CIG e mobilità per quanti superino la soglia di retribuzione mensile di 2.700.000 lire. Lo stesso decreto ha elevato al 27 per cento (30 dal 1^o luglio 1994) della precedente retribuzione l'indennità ordinaria di disoccupazione, così muovendo, come concordato fra Governo e parti sociali, verso il traguardo del 40 per cento. Lentamente dovrebbe così aversi un'ulteriore estensione del ricorso a tale strumento, che in prospettiva si avvia a fornire un supporto rilevante al reddito dei lavoratori stagionali. Le sue modalità operative, l'assenza di controlli sull'effettiva ricerca di lavoro, la previsione, in alcune fattispecie, della corresponsione dell'indennità nell'anno successivo a quello in cui l'individuo è stato parzialmente inoccupato, rischiano però di snaturarne l'originaria funzione assicurativa e di sostegno temporaneo ai disoccupati.

L'offerta di lavoro e la disoccupazione. — L'analisi dell'andamento dell'offerta di lavoro nel 1993 è resa difficile dalle già ricordate modifiche apportate dall'ottobre 1992 alle indagini sulle forze di lavoro. Solo da quella data vi sono stime allineate con l'ultimo Censimento della popolazione e che recepiscono gli effetti delle novità nel questionario, nelle definizioni e nei metodi di verifica della compatibilità dei dati campionari. Nel confronto tra ottobre 1992 e ottobre 1993 si rileva come a fronte di 550.000 occupati in meno (2,7 per cento) si sia registrato un aumento di 350.000 unità nelle persone in cerca di lavoro, con un incremento del tasso di disoccupazione ufficiale dal 9,7 all'11,3 per cento (dal 12,8 al 14,3 per quello allargato, che include anche gli individui con azioni di ricerca condotte prima dell'ultimo mese). L'effetto di scoraggiamento, soprattutto tra i più giovani e nel Sud, maggiormente colpiti dal calo dell'occupazione, ha ridotto dal 40,9 al 40,5 per cento il tasso di partecipazione (dal 42,4 al 42,0 nella definizione allargata).

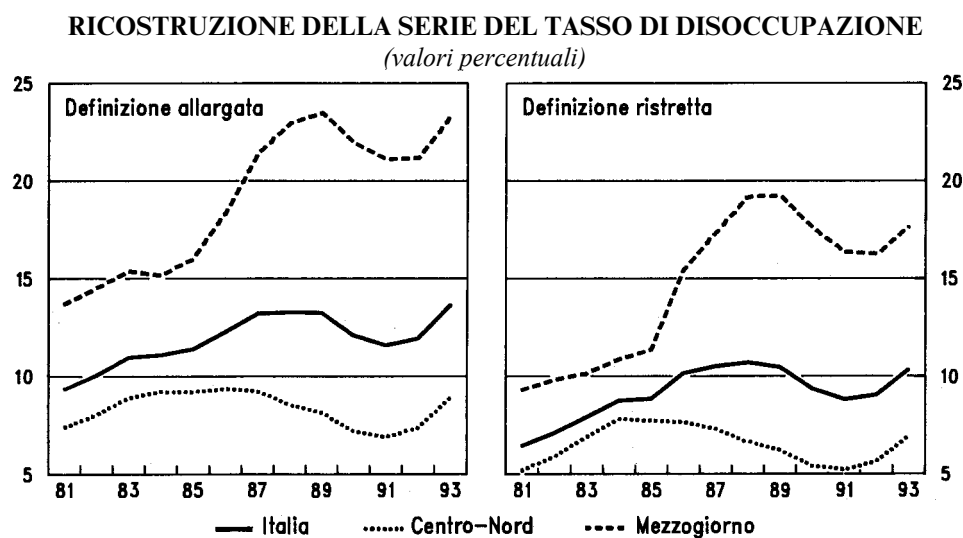
Nella media dell'anno, il tasso di disoccupazione è risultato del 10,4 per cento nella definizione ufficiale, del 13,7 in quella allargata. Sulla base di una preliminare ricostruzione per il passato di quest'ultima — che è conforme, quanto a definizione, alla serie ufficiale precedente, il cui computo veniva però effettuato a partire da un questionario differente — si può stimare in 1,7 punti l'aumento rispetto al 1992, a fronte della flessione del 2,9 per cento nel numero degli occupati (in termini di persone con un'attività lavorativa e non unità standard, il cui calo, prima descritto, è stato pari al 2,8 per cento).

Il tasso di disoccupazione avrebbe così superato il precedente massimo, raggiunto nel 1988. Tanto nella definizione allargata quanto in quella ristretta, il tasso di disoccupazione nel Meridione è pari a circa 2 volte e mezza quello delle regioni del Centro-Nord (nella media del 1993, 23,3 per cento contro 8,9 e 17,7 per cento contro 7,0, rispettivamente, nelle due definizioni; fig. B8). Nel Mezzogiorno l'incremento, frenato da un forte effetto di scoraggiamento, si sarebbe avviato solo dalla metà del 1992: nel gennaio 1994 l'aumento cumulato sarebbe giunto, considerando la definizione allargata e tenendo conto della stagionalità, a 3,6 punti percentuali. Nelle altre regioni, invece, già dal 1991 si sarebbe avuta una notevole crescita, valutabile nel gennaio 1994, tenendo conto della stagionalità, in 2,9 punti percentuali rispetto alla fine del 1990.

Nuove figure sociali sono state interessate dalla disoccupazione: fra gli iscritti alle liste di mobilità gli individui oltre i quaranta anni d'età erano il 59,1 per cento all'ottobre del 1993; gli impiegati il 16,8 per cento (il 13,5 dodici mesi prima). Questa forte incidenza dei meno giovani — che discende tanto dalle scelte delle imprese, trattandosi di lavoratori più difficilmente riqualificabili, quanto dalla maggior durata potenziale dell'indennità di mobilità nel loro caso — non è generalizzabile al totale delle persone in cerca di lavoro. Gli iscritti alle liste di mobilità, pur se in crescita, erano, sempre all'ottobre del 1993, solo tra il 5,4 e il 7,0 per cento del totale delle persone

in cerca di lavoro (a seconda che si usi la definizione allargata o quella ufficiale). La disoccupazione rimane concentrata tra i più giovani e le donne, oltre che al Sud (cfr. tav. aB25 e aB26).

Fig. B8



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

L'attività sindacale e le retribuzioni

Attività sindacale e conflitti di lavoro. — Dopo il consenso espresso nel luglio 1992 alla cessazione del precedente meccanismo di scala mobile, le parti sociali hanno tracciato nel luglio 1993 le linee di un diverso sistema di contrattazione. Forme temporanee di indicizzazione dei salari — parziali e da riferire all'inflazione futura prevista nel quadro degli obiettivi del Governo, non più a quella passata — sono state contemplate solo in caso di ritardi nelle trattative contrattuali (cosiddetta "scala mobile carsica"), la cui conclusione dovrebbe risulterne incentivata.

Il consenso delle parti sociali sull'esigenza di procedere nella disinflazione, assumendo l'obiettivo d'inflazione quale parametro guida nell'orientamento della dinamica dei redditi nominali, ha molto contribuito a contrastare il riaccendersi dell'inflazione in seguito al deprezzamento del cambio. La rimozione del vecchio sistema d'indicizzazione ha evitato un'automatica e rapida trasmissione ai prezzi finali delle spinte provenienti dal cambio; ha rafforzato la credibilità della determinazione antinflazionistica delle autorità di politica economica, consentendo, in tempi brevi, un riassetto delle aspettative sui prezzi (cfr. il paragrafo: *I prezzi*); ha consolidato la linea di moderazione salariale. Nell'intesa è stato confermato l'impegno a procedere

a incontri periodici tra parti sociali e Governo in prossimità delle scadenze per la definizione della politica economica e finanziaria, ferma restando la distinzione tra i poteri e i compiti propri delle autorità di politica economica e le responsabilità delle parti sociali. Un confronto pressoché continuo si è avuto nella gestione delle numerose eccedenze di manodopera in realtà locali e aziendali. La farraginosità degli strumenti d'intervento previsti dalla legislazione e l'assenza di strutture amministrative già rodute hanno spinto verso l'alto il livello della mediazione, con un frequente coinvolgimento dei massimi vertici politici e sindacali.

Il sistema di relazioni industriali delineato nell'intesa di luglio ha mantenuto due livelli di contrattazione, distinti però nei tempi e nei contenuti (cfr. Bollettino Economico n. 21, 1993). Il contratto collettivo nazionale dovrà rivedere con cadenza biennale i minimi retributivi, avendo come riferimento l'inflazione "programmata". Sarà estesa a quattro anni la validità della parte normativa, che dovrà definire tempi e materie dell'eventuale contrattazione di secondo livello; questa, a cadenza quadriennale, dovrebbe caratterizzarsi per forme di partecipazione agli utili aziendali, ancora poco sperimentate, e non interessare istituti già definiti nelle intese nazionali. Le previste modifiche al regime contributivo vigente, che dovrebbero incentivare tali schemi partecipativi, non sono state ancora definite, anche a causa di difficoltà nella verifica dell'effettivo contenuto partecipativo degli accordi aziendali, indispensabile per contrastare comportamenti elusivi del carico contributivo. In prospettiva, comunque, il peso della contrattazione decentrata potrebbe accrescersi, determinando una maggiore rispondenza, anche nel breve termine, dei salari aziendali alle condizioni di redditività dell'impresa.

La definizione del nuovo quadro delle relazioni industriali dovrà attendere la conclusione dei molti contratti nazionali di lavoro in scadenza nel 1994. Solo in due settori si sono avuti rinnovi successivamente all'accordo sulla politica dei redditi e con esso coerenti: nel settore della carta e cartotecnica, nel luglio del 1993; in quello della chimica, nel marzo successivo. Ridotta è stata anche la contrattazione aziendale, avendo la situazione recessiva favorito il sostanziale rispetto della moratoria auspicata nell'intesa del luglio 1992. Specularmente, è risultata contenuta la conflittualità: nel totale dell'economia le ore di sciopero sono cresciute del 24,2 per cento (tav. aB27), rimanendo però intorno ai livelli minimi degli ultimi venticinque anni.

La trattativa nel settore chimico, in cui la Federchimica ha rappresentato sia le imprese private sia quelle pubbliche, si è conclusa subito prima che scattasse la "scala mobile carsica" ed è stata caratterizzata da ridotta conflittualità. Pur tenendo conto della validità limitata a 21 mesi dell'accordo, l'incremento delle retribuzioni effettive determinato dal contratto nazionale (circa 150.000 lire mensili medie a regime, con una scansione temporale lievemente più sostenuta nel secondo anno) è in linea, nell'insieme del biennio 1994-95, con i tassi programmati d'inflazione. I circa 250.000 lavoratori interessati hanno mantenuto quanto ricevuto negli anni passati a titolo di anticipata indennità di contingenza per effetto del precedente contratto (in media intorno alle 30.000 lire mensili). Quest'ultimo, siglato nel 1990, aveva predeterminato, prevedendone il versamento nel gennaio di ogni anno, i futuri scatti della scala mobile, così portando a una dinamica salariale più sostenuta di quella poi avutasi,

con l'abolizione dell'indicizzazione, nella maggior parte degli altri settori. La contrattazione aziendale è prevista a partire dal 1995 lungo linee e contenuti che devono essere ancora fissati; si è già stabilito però il passaggio dal vecchio premio di produzione, in cifra fissa, a un "premio di partecipazione" da collegare a produttività e redditività aziendali.

Il contratto non contiene innovazioni di rilievo in materia di orario di lavoro; in relazione al possibile manifestarsi di esuberi e di crisi aziendali, permane il rinvio all'utilizzo degli strumenti d'intervento pubblico. Più significativo è l'ampliamento del ventaglio di posizioni organizzative previste dall'inquadramento contrattuale; potrà accrescersi la stessa flessibilità delle retribuzioni, tra lavoratori e per lo stesso lavoratore nel tempo.

I poteri contrattuali in sede aziendale sono stati demandati alle nuove rappresentanze sindacali unitarie (RSU), le cui elezioni sono state avviate nei passati mesi, nella generalità dei settori, sulla base di un meccanismo, concordato tra sindacati confederali e organizzazioni datoriali, che garantisce ai firmatari degli accordi nazionali un terzo dei seggi. Tale aspetto, contestato dai sindacati "autonomi", non sembra aver indebolito l'interesse dei lavoratori per le elezioni e ha costituito un punto d'equilibrio tra l'esigenza delle imprese di evitare sovrapposizioni e rincorse tra livelli contrattuali e quella delle organizzazioni confederali di rafforzare il proprio collegamento con i lavoratori, anche non iscritti, in sede locale.

Nel pubblico impiego (cfr. il capitolo: *Il settore statale*) è divenuta operativa la nuova Agenzia per le relazioni sindacali; nessuna intesa contrattuale è stata però ancora raggiunta. La limitatezza delle risorse disponibili ha reso difficile la loro ripartizione in sede contrattuale; elemento di contrasto è anche la definizione dei tempi e delle modalità per la riduzione dell'eccesso di "distacchi sindacali". Da maggio scatterebbe la "scala mobile carsica", con un incremento medio mensile di oltre 1' 1 per cento.

Lo stesso meccanismo è entrato in azione in aprile nel comparto del turismo. Nella maggior parte dei settori privati si devono invece ancora definire le piattaforme contrattuali. Un'importante eccezione è l'industria metalmeccanica, dove le proposte sindacali per il rinnovo dell'intesa in scadenza a giugno sono state recentemente approvate dai lavoratori. L'incremento salariale richiesto è più sostenuto, in termini percentuali, di quello concordato nella chimica; altro punto di contrasto tra le parti è l'orario di lavoro.

Retribuzioni e costo del lavoro. — Le retribuzioni lorde unitarie nel totale dell'economia sono cresciute del 3,1 per cento, con un'ulteriore decelerazione rispetto al 1992, più marcata di quella dei prezzi al consumo: la flessione in termini reali si è così accentuata (dallo 0,2 all' 1,3 per cento; tav. B 14).

Più ampia è la flessione delle retribuzioni reali al netto delle imposte e dei contributi sociali. Considerando una figura-tipo di lavoratore, attribuendo allo stesso la retribuzione media unitaria del settore privato non agricolo e applicandovi le aliquote fiscali e contributive vigenti, la perdita in termini reali rispetto al 1991 si colloca tra il 2,4 e il 2,2 per cento, a seconda delle ipotesi formulate sui carichi familiari (1,0 per cento è la flessione cumulata della retribuzione media lorda). Tenendo anche conto dell'imposizione sulla casa e del fatto

che la restituzione del fiscal-drag per i redditi sino a 60 milioni è stata operata nel dicembre del 1993, l'effetto compressivo del maggior carico fiscale e contributivo risulta concentrato nel periodo a cavallo fra 1992 e 1993.

Tav. B14

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ
(variazioni percentuali)

Anni	Valore aggiunto al costo dei fattori (1)	Unità standard 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>						
1990	2,1	0,9	1,3	10,5	10,7	9,4
1991	1,2	0,8	0,4	8,6	8,5	8,0
1992	1,1	-1,0	2,1	4,9	5,7	3,5
1993	-0,4	-2,8	2,5	3,1	3,7	1,2
<i>Agricoltura</i>						
1990	-3,3	-1,8	-1,5	4,9	5,5	7,0
1991	8,2	0,1	8,1	6,5	6,1	-1,9
1992	1,1	-4,7	6,0	9,8	9,8	3,6
1993	-2,9	-6,9	4,4	5,1	4,9	0,6
<i>Trasformazione industriale</i>						
1990	2,0	0,4	1,6	7,7	8,5	6,8
1991	-0,2	-1,9	1,8	9,5	9,3	7,4
1992	0,2	-3,7	4,1	6,7	7,0	2,8
1993	-2,1	-4,8	2,8	3,9	4,5	1,6
<i>Costruzioni</i>						
1990	2,5	2,2	0,3	10,2	11,0	10,6
1991	1,2	2,9	-1,7	8,0	8,0	9,8
1992	-0,9	1,1	-2,0	4,2	4,7	6,8
1993	-4,6	-2,1	-2,6	0,1	0,3	3,0
<i>Servizi vendibili (2)</i>						
1990	3,0	1,6	1,3	7,5	8,0	6,6
1991	1,5	2,0	-0,5	8,8	8,2	8,8
1992	1,8	-0,1	1,9	5,2	6,0	4,1
1993	1,3	-2,2	3,6	2,7	3,5	-0,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Nel settore privato la dinamica dei salari nominali è stata in generale più contenuta di quella dei minimi contrattuali nazionali, risentendo della scarsa rilevanza della contrattazione aziendale e del momento ciclico sfavorevole, che ha ridotto il ricorso alla straordinario e gli elementi accessori dei salari (tav. aB29). Nel settore pubblico, invece, la crescita delle retribuzioni effettive, pur se meno sostenuta (2,5 contro 3,0 per cento nel settore privato), ha superato quella sancita dai contratti che, stante il mancato rinnovo delle intese nel passato triennio, è stata limitata alle 20.000 lire erogate dal gennaio 1993 a tutti i lavoratori in seguito all'abolizione della scala mobile; vi hanno influito gli avanzamenti legati all'anzianità, oltre ad alcuni provvedimenti riguardanti specifici comparti.

In assenza della scala mobile, la diversa distribuzione nel tempo degli incrementi sanciti dai precedenti contratti ha determinato forti diversificazioni tra settori nella dinamica media annua dei salari. In alcuni comparti questi sono rimasti pressoché stabili in termini nominali: in quello dei mezzi di trasporto il venir meno di una serie di elementi accessori e fenomeni di composizione interna hanno causato una riduzione dello 0,3 per cento; nelle costruzioni l'aumento si è fermato allo 0,1 per cento, avendo i precedenti contratti fissato scatti retributivi solo alla metà del 1992 e all'inizio del 1994, in previsione di una poi non avvenuta contrattazione integrativa su base provinciale. All'estremo opposto, la crescita nel settore della carta e cartotecnica è stata del 6,1 per cento, grazie al nuovo contratto siglato nel luglio.

La crescita del costo del lavoro è stata più accentuata di quella delle retribuzioni lorde (4,5 contro 3,9 per cento nella trasformazione industriale, 3,5 contro 2,7 nei servizi vendibili). In particolare, è stato ridotto lo "sgravio ulteriore" degli oneri sociali a carico dei datori di lavoro operante nell'industria del Mezzogiorno: pari all' 8,5 per cento alla fine del 1992, è stato gradualmente portato al 5 per cento all'inizio del 1994; la durata di quello generale, operante sempre nel Mezzogiorno in caso di incrementi dell'occupazione, è stata confermata in un anno (10 anni in precedenza). A elevare gli oneri sociali effettivamente versati dalle imprese ha anche contribuito il con-dono previdenziale, i cui termini scadranno nel luglio del 1994.

I costi unitari del lavoro hanno comunque decelerato fra il 1992 e il 1993: dal 2,8 all' 1,6 per cento nella trasformazione industriale, dal 3,6 allo 0,7 nel totale del settore privato. Il rallentamento è stato più accentuato di quello registrato nella media degli altri paesi industriali (per i quali si è passati, considerando l'intero settore privato, dal 2,8 al 2 per cento); vi ha influito la stabilità registrata nel comparto dei servizi vendibili (-0,1 per cento, da una crescita del 4,1 nel 1992 e dell'8,8 nel 1991), che ha risentito dell'eccezionale andamento attribuito nei conti nazionali al settore del credito e delle assicurazioni (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*) e della ristrutturazione che ha interessato il comparto dei trasporti e delle comunicazioni. Più sostenuta, pur se anch'essa in decelerazione, è stata la crescita dei costi unitari del lavoro nel settore del commercio, degli alberghi e dei pubblici esercizi (dal 4,4 al 3,9 per cento) e in quello dei servizi vari (dal 3,7 all' 1,9 per cento).

I prezzi

Nel 1993 è proseguito il processo di rientro dell'inflazione. Nella media dell'anno il deflatore dei consumi finali delle famiglie è cresciuto del 4,8 per cento (contro il 5,3 dell'anno precedente), il risultato migliore dall'inizio degli anni settanta. Lievemente inferiore è stato l'aumento dell'indice dei prez-

zi al consumo per l'intera collettività nazionale, pari al 4,5 per cento (5,2 nel 1992): la differenza è per oltre la metà ascrivibile ai tabacchi, fortemente rincarati nel corso del 1993, esclusi dall'indice dei prezzi. Ancor più contenuta è risultata la dinamica dell'indice del "costo della vita" (4,2 per cento, contro il 5,4 del 1992), che ha risentito del minor peso del capitolo di spesa "Servizi sanitari e spese per la salute", rincarato più della media.

Il forte deprezzamento del cambio effettivo nominale, pari nella media dell'anno al 16,4 per cento (23,7 per cento dall'agosto 1992 al dicembre 1993), ha impedito un più sostenuto rallentamento dei prezzi, ma non ha innescato la temuta spirale inflattiva. A neutralizzare le spinte derivanti dalla svalutazione ha soprattutto concorso la moderazione salariale, discendente dalla politica dei redditi e dalla situazione congiunturale recessiva; il calo della domanda interna ha posto limiti all'ampliamento dei margini di profitto sul mercato nazionale.

Il deprezzamento del cambio aveva indotto all'inizio dell'anno la maggior parte degli operatori a rivedere le proprie aspettative d'inflazione. I sondaggi Forum-ME mostravano in particolare una sistematica aspettativa di rialzo dell'inflazione dal primo al secondo trimestre di riferimento. Gradualmente le aspettative sono state però riviste verso il basso, prima quelle riferite al trimestre immediatamente successivo, poi anche quelle con orizzonte temporale più lungo; l'ultimo sondaggio, condotto in marzo, rivela peraltro un'aspettativa solo di poco inferiore al 4 per cento e l'attesa di un rimbalzo per il terzo trimestre.

Nel comparto manifatturiero il ricordato contenimento dei costi unitari del lavoro ha contrastato il rincaro degli altri *inputs*. Il prezzo di questi è cresciuto del 7,8 per cento (1,8 nel 1992), soprattutto per via degli aumenti in lire di quelli importati, che, pur mitigati dal calo dei corsi in dollari delle principali materie prime (tav. aB31), riflettevano il deprezzamento del cambio. Nel totale i costi unitari variabili sono cresciuti del 4,7 per cento (2,3 nel 1992; tav. B15). L'aumento dei prezzi *dell'output* manifatturiero complessivo è stato nella media dell'anno del 6,0 per cento, 3 punti e mezzo più che nel 1992. Il profilo nel corso dell'anno è stato simile nei prezzi praticati sui mercati esteri e in quelli interni. Diversa è però l'entità delle variazioni: nella media dell'anno l'accelerazione è stata di circa 1 punto e mezzo per i prezzi interni (dal 2,6 al 3,9 per cento), di quasi 10 punti per quelli praticati all'estero (dal 2,2 all'11,6 per cento), al cui andamento è ascrivibile il miglioramento dei margini di profitto nella media del settore. La variazione del prezzo relativo tra i mercati interno ed estero registrata nella media del 1993 ha annullato quelle di segno opposto cumulatesi, quasi senza soluzione di continuità, nel precedente decennio. Differenziali nell'andamento dei prezzi sui mercati interni ed esteri di entità rilevante ed eguale segno si erano in passato registrati nel biennio 1974-75 e nel periodo 1980-82, anche allora dopo forti deprezzamenti del cambio.

**COSTI UNITARI E PREZZI FINALI NEI SETTORI
DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE E DEI SERVIZI VENDIBILI**
(variazioni percentuali)

Componenti (1)	Trasformazione industriale		Servizi vendibili (2)	
	1992	1993	1992	1993
Prezzi degli inputs	1,8	7,8	2,4	6,5
Interni (3)	2,9	4,0	1,9	4,2
di cui: <i>energia</i>	-0,1	5,9	-0,4	6,2
<i>servizi</i>	3,8	4,4	—	—
<i>manufatti</i>	—	—	2,4	3,9
Esteri	-0,5	15,7	5,1	18,5
di cui: <i>energia</i>	-9,0	16,6	-9,0	14,7
<i>materie industriali</i>	-0,5	15,4	-3,3	11,5
Costo del lavoro per unità di prodotto	2,8	1,6	4,1	-0,1
Costi unitari variabili (4)	2,3	4,7	3,7	1,3
Prezzo dell'output	2,5	6,0	5,8	5,1
Interno	2,6	3,9	—	—
Estero	2,2	11,6	—	—

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 vendibili, le due quote sono rispettivamente pari al 78,3 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 dinamica del prezzo implicito del prodotto interno lordo, che risente dell'andamento dei prezzi all'esportazione, ha registrato solo un marginale rallentamento (4,5 per cento nel 1992 e 4,4 nel 1993). Tra le componenti della domanda, alla decelerazione del deflatore dei consumi, inclusi quelli collettivi, si è contrapposto il rialzo nel ritmo di crescita dei prezzi impliciti degli investimenti (nel complesso dal 3,8 a 14,6 per cento, dal 2,3 a 15,1 escludendo le costruzioni), al cui interno hanno maggior peso i beni importati.

Gli stessi prezzi in lire dei manufatti importati hanno solo in parte riflesso la variazione del cambio: nella media dell'anno, sono rincarati del 12,5 per cento; nell'ultimo mese del 1993, il rialzo rispetto all'agosto del 1992 era, al netto dei fattori stagionali, di 16,3 punti percentuali. Forte degli elevati margini di profitto goduti negli anni precedenti, chi esporta in Italia ha infatti teso a difendere le quote di mercato, in una fase congiunturale particolarmente avversa e con costi del lavoro dei produttori interni in netta decelerazione (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti di parte corrente*).

Anche fattori contingenti hanno concorso al contenimento delle spinte inflazionistiche. Sulla significativa decelerazione dei prezzi del complesso dei beni alimentari, rincarati nella media dell'anno del 2,2 per cento, più di 3 punti percentuali meno che nel 1992, ha grandemente influito la favorevole

dinamica dei prezzi dei beni non trasformati, calati dello 0,5 per cento. Il contenimento degli aumenti delle tariffe pubbliche (cresciute del 2,8 per cento, contro il 6,1 del 1992) è risultato importante, in particolare nei primi trimestri successivi alla svalutazione (tav. B 16).

Tav. B16

PREZZI AL CONSUMO CONTROLLATI E LIBERI
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Componenti	1992			1993				
	Trimestri		Anno	Trimestri				Anno
	III	IV		I	II	III	IV	
Indice generale:	5,1	4,8	5,2	4,4	4,4	4,6	4,4	4,5
Dati destagionalizzati (1)	4,5	4,3	5,2	4,0	5,0	4,8	3,9	4,5
Beni alimentari	4,8	3,8	5,3	2,1	1,8	2,2	2,6	2,2
di cui: non trasformati ...	4,6	2,8	5,4	0,4	-1,0	-1,1	-0,3	-0,5
Beni non alimentari non energetici liberi	4,0	4,0	4,1	4,5	4,6	5,0	4,7	4,7
Energetici liberi	0,4	0,4	0,6	3,6	5,0	7,6	5,9	5,5
Servizi liberi	7,1	7,2	7,3	6,8	6,4	5,8	5,3	6,1
Beni e servizi soggetti a controllo pubblico	5,4	4,6	5,1	3,0	3,9	4,0	4,1	3,8
di cui: tariffe	6,8	5,7	6,1	2,3	3,2	2,8	2,7	2,8
affitti	6,6	6,3	6,5	6,1	7,3	7,9	8,8	7,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat; per la composizione degli aggregati si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Variazioni percentuali sul periodo precedente espresse in ragione annua.

La più contenuta decelerazione del totale dei prezzi soggetti a controllo pubblico è ascrivibile agli affitti, in parte liberalizzati con l'introduzione dei patti in deroga operata dalla legge dell'8 agosto 1992, n. 359. L'indice dei prezzi al consumo ne misura il rincaro nel 7,6 per cento, oltre 1 punto percentuale più che nel 1992; è peraltro possibile che la stima risenta del fatto che nelle rilevazioni dell'Istat sono sovrarappresentati gli immobili di proprietà di enti pubblici, in precedenza locati a equo canone e oggi interessati dai patti in deroga. È stata inoltre ridimensionata l'area dei prezzi soggetti al controllo pubblico (dal 18,7 al 12,7 per cento del paniere alla base dell'indice dei prezzi al consumo, dall'inizio alla fine dell'anno). La liberalizzazione, preceduta da un periodo di "sorveglianza", variabile a seconda del prodotto, ha riguardato buona parte dei beni energetici, il pane e il latte; nell'immediato, si è registrato un innalzamento del livello dei prezzi interessati.

In seguito alla svalutazione della lira, la forbice fra andamenti dei prezzi dei beni e dei servizi si è ridotta — escludendo i prodotti alimentari ed energetici, la cui dinamica è più influenzata dal costo delle materie di base — a 1 punto percentuale (rispettivamente, 3,8 e 2,6 punti nel 1992 e nel 1991; tav. aB32). I prezzi dei beni non alimentari e non energetici sono risultati in

accelerazione (4,6 per cento, contro il 3,8 del 1992) in conseguenza degli spazi offerti ai produttori interni dal deprezzamento del cambio e del maggior costo delle importazioni. Nei servizi si è invece intensificato il rallentamento (dal 7,6 al 5,6 per cento), solo in parte attribuibile alle dinamiche prima ricordate dei prezzi controllati: è infatti di oltre 1 punto la decelerazione per i servizi a prezzo libero (dal 7,3 al 6,1 per cento), discendente dal contenimento dei costi unitari, in particolare di quelli del lavoro, ancor più che dagli effetti diretti della caduta della domanda interna.

Tav. B17

EVOLUZIONE DEI MARGINI LORDI COMMERCIALI (1)
(variazioni percentuali)

Componenti	1982-1989 (2)	1990	1991	1992	1993
Prodotti alimentari	1,1	2,4	1,6	1,4	-0,2
Prodotti non alimentari	0,1	3,3	1,4	2,6	0,1
Totale . . .	0,6	2,9	1,5	2,0	-0,1

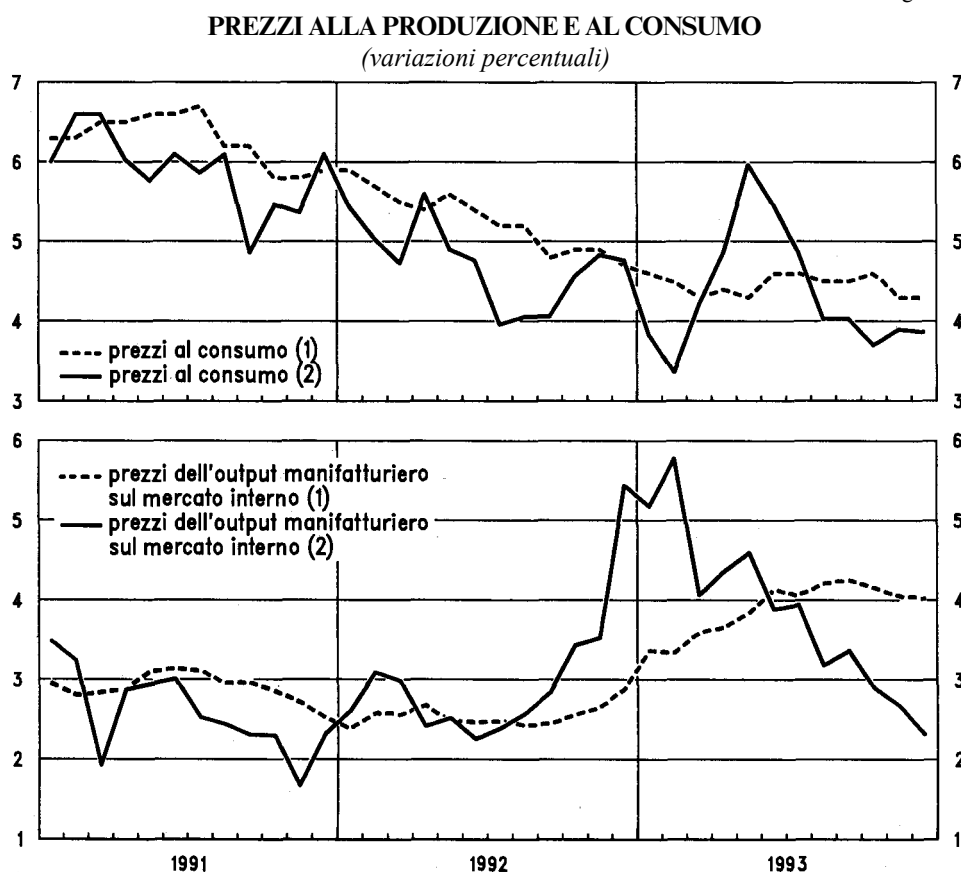
Fonte: elaborazioni su dati Istat; per la composizione degli aggregati si veda, in Appendice, la sezione Note Metodologiche.
(1) Rapporto tra indici dei prezzi al consumo, al netto dell'imposizione indiretta, e alla produzione, costruiti considerando i soli 19 gruppi di prodotti con voci comuni e non soggetti a controllo pubblico. La struttura di ponderazione adoperata è quella dell'indice alla produzione (per destinazione economica) in base 1990=100. Con riferimento alla struttura dell'indice dei prezzi al consumo, vengono considerati il 61,4 per cento dei prodotti alimentari, per i quali l'esclusione più significativa è quella dei prodotti non trasformati, e il 35,8 per cento degli altri beni. - (2) Variazione media annua nel periodo.

L'accelerazione dei prezzi al consumo dei beni non è ascrivibile alla crescita dei margini lordi di commercializzazione, che includono il costo del trasporto e della distribuzione commerciale. Al netto dell'imposizione indiretta, i margini, valutati per quel sottoinsieme di prodotti per cui è possibile confrontare indici omogenei per composizione e struttura di ponderazione, registrano una diminuzione, che, pur se di lieve entità, è significativa dopo un decennio di continui e sostenuti incrementi (tav. B17). Potrebbero avervi contribuito ritardi nell'adeguamento dei prezzi al consumo rispetto all'andamento di quelli alla produzione. Non sembra però estranea al fenomeno la già ricordata ristrutturazione nel settore del commercio al dettaglio, con l'espulsione di operatori marginali e l'affermarsi della grande distribuzione, in particolare nel comparto alimentare e nel Centro-Nord.

Gli effetti della svalutazione sono visibili nella dinamica dei prezzi alla produzione e al consumo nel corso dell'anno. Per questi ultimi, la variazione sul periodo precedente, al netto della stagionalità ed espressa in ragione annua, saliva nel secondo trimestre del 1993 dal 4,0 al 5,0 per cento; dopo esser rimasta sul 4,8 in quello estivo, ridiscendeva alla fine dell'anno al 3,9 per cento (fig. B9). I dati relativi al costo della vita per i primi mesi del 1994, pur non mostrando un ulteriore deciso calo dell'inflazione, confermano la tendenza riflessiva: in aprile la variazione sul mese precedente, espressa in ragione annua e al netto della stagionalità era di poco inferiore al 3,5 per cento.

Il differenziale nell'inflazione al consumo coi paesi dell'Unione europea è rimasto inalterato: nella media è stato di 1,3 punti, come nel 1992; rispetto ai tre paesi con inflazione più contenuta si è attestato sul 3,1 per cento (3,0 nel 1992).

Fig. B9



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Sul periodo corrispondente. - (2) Sul periodo precedente, espresse in ragione annua, dati destagionalizzati (media mobile di tre termini).

La distribuzione del reddito e i margini di profitto

Nel 1993 si è consolidato il miglioramento dei margini di profitto, ancora poco visibile nella media del 1992, ma già in quell'anno avviato. La quota dei redditi da lavoro sul valore aggiunto nel settore dei beni e servizi vendibili si è ridotta di 1,7 punti percentuali (tav. B18).

I margini di profitto sono qui calcolati attribuendo ai lavoratori autonomi del complesso dei settori considerati, quale salario-ombra, gli stessi redditi unitari dei dipendenti. La quota del lavoro risulterebbe più bassa applicando quel criterio a ciascuna singola branca e procedendo poi all'aggregazione, poiché i settori con un'elevata incidenza di occupati

autonomi hanno in genere un più basso livello dei redditi unitari del lavoro. Più contenuto è anche il livello della quota del lavoro direttamente stimabile per il complesso delle società e quasi società non finanziarie (cfr. il capitolo: Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese), caratterizzate da una maggiore intensità di capitale. I profili temporali di questi diversi indicatori sono peraltro fortemente correlati tra loro e con quello ottenibile attribuendo agli occupati indipendenti, come reddito da lavoro, l'ammontare dei redditi prelevati dai soci delle imprese individuali, stimati dall'Istat nei conti istituzionali.

Tav. B18

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO (valori percentuali)

Branche	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto (1)			Variazioni 1993/1992			
	1991	1992	1993	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	84,8	88,6	88,0	1,7	-4,2	-1,9	-0,7
Industria	67,0	67,3	66,4	0,4	-1,7	..	-1,4
<i>In senso stretto</i>	<i>66,5</i>	<i>66,7</i>	<i>65,4</i>	<i>1,1</i>	<i>-2,9</i>	<i>0,1</i>	<i>-1,9</i>
<i>Prodotti energetici</i>	<i>39,2</i>	<i>36,8</i>	<i>34,4</i>	<i>-0,6</i>	<i>-3,7</i>	<i>2,4</i>	<i>-6,6</i>
<i>Prodotti della trasformazione industriale</i>	<i>69,4</i>	<i>70,2</i>	<i>69,3</i>	<i>1,2</i>	<i>-2,8</i>	<i>-0,3</i>	<i>-1,3</i>
<i>Costruzioni</i>	<i>65,5</i>	<i>66,1</i>	<i>65,7</i>	<i>-2,8</i>	<i>2,7</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,5</i>
Servizi vendibili (5)	65,4	65,0	63,0	0,3	-3,5	-0,1	-3,1
Beni e servizi destinabili alla vendita (5)	69,2	69,0	67,3	0,5	-3,0	..	-2,5

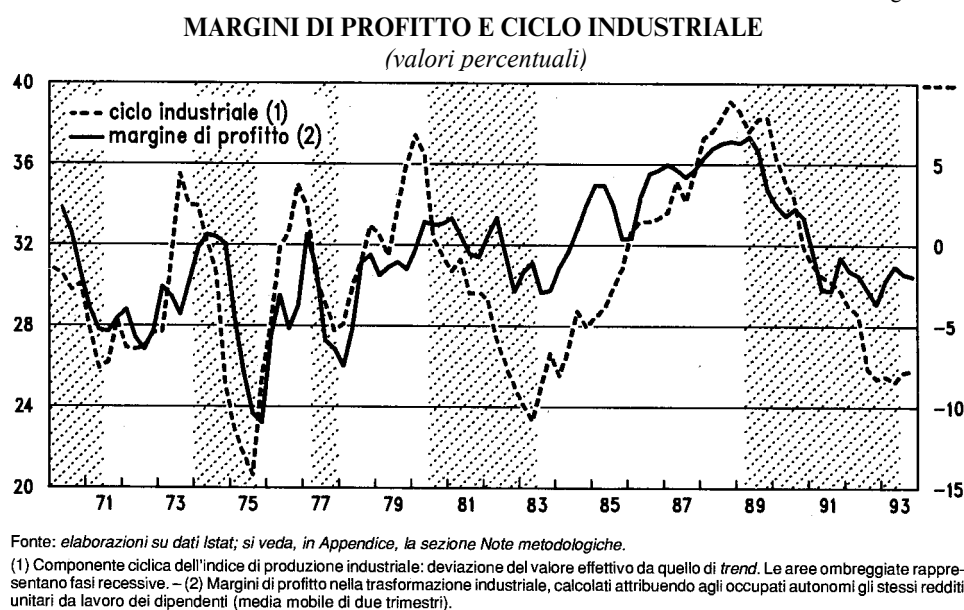
Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Ottenuta moltiplicando la quota del reddito da lavoro dipendente per il rapporto tra occupazione totale e occupazione dipendente; il valore aggiunto è al costo dei fattori e al lordo dei servizi bancari imputati. - (2) Rapporto fra i redditi per unità di lavoro dipendente di ciascuna branca e il deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori dei beni e servizi vendibili. - (3) Rapporto fra unità standard 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 vendibili. - (5) Esclusa la locazione di fabbricati.

Particolarmente significativo è l'ampliamento dei margini nel comparto manifatturiero (nella media dell'anno 0,9 punti percentuali). Tale risultato è in netto contrasto con l'abituale andamento prociclico (fig. B 10). È riconducibile ai fenomeni prima descritti: la moderazione salariale, mantenuta anche dopo il forte deprezzamento del cambio che ampliava gli spazi di manovra delle imprese nella determinazione dei prezzi, interni e ancor più esteri; il buon andamento della produttività, che nell'ultimo biennio si è riportata su valori ragguardevoli nonostante l'approfondirsi della flessione ciclica.

Il miglioramento dei margini di profitto nella media dei settori manifatturieri nasconde peraltro situazioni estremamente differenti. Laddove la do-

manda è fortemente calata, come nel settore dei mezzi di trasporto, i margini si sono ulteriormente ridotti, nonostante la stasi del costo del lavoro pro capite. Anche i settori più orientati al mercato interno hanno risentito del momento congiunturale sfavorevole, che ha negativamente influenzato tanto la crescita dei prezzi *dell'output*, quanto quella della produttività, con margini in riduzione per poco meno di 1 punto percentuale. E ai settori che hanno potuto godere degli spazi di manovra derivanti dal deprezzamento del cambio che è dovuto l'aumento dei margini nella media complessiva.

Fig. B10



Sulla base dei dati di bilancio, la flessione della redditività delle imprese registrata sino al 1992 appare più intensa per le aziende di maggiori dimensioni, per le quali i margini di profitto sarebbero giunti sui livelli minimi dell'ultimo ventennio. Fenomeni di composizione settoriale potrebbero avervi influito: l'industria leggera, in cui prevalgono le piccole imprese, è stata investita dopo e in misura più attenuata dal calo ciclico; viceversa, alcuni settori dominati da grandi imprese sono stati attraversati da crisi di tipo strutturale. Potrebbe anche avervi giocato un ruolo la migliore capacità di adattamento tipica delle imprese più piccole.

Anche nel settore dei servizi vendibili si è registrato un ampliamento dei margini. L'aumento è stato particolarmente sostenuto nel comparto dei trasporti e delle comunicazioni, grazie alla forte flessione dei costi unitari del lavoro; è stato notevole anche per il settore dei servizi vari, nel cui caso peraltro l'elevata incidenza di occupati autonomi rende meno significativo il computo qui effettuato; è stato assente per il commercio, gli alberghi e i pubblici esercizi, dove la situazione congiunturale sfavorevole ha contenuto gli effetti dei processi di ristrutturazione sui costi unitari del lavoro (tav. aB 13).

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE

Secondo dati ancora provvisori, nel 1993 le transazioni correnti della bilancia dei pagamenti hanno dato luogo a un avanzo di 17.985 miliardi di lire, contro il passivo di 34.225 miliardi dell'anno precedente (tav. B 19). In rapporto al PIL, il miglioramento è stato di 3,5 punti percentuali (da —2,3 a 1,2 per cento), risultando inferiore, nel dopoguerra, solo a quello registrato nel 1975 (4,1 per cento; fig. B11). Esso è in massima parte imputabile all'interscambio mercantile, il cui attivo si è ampliato di quasi 47.300 miliardi rispetto al 1992.

Tav. B19

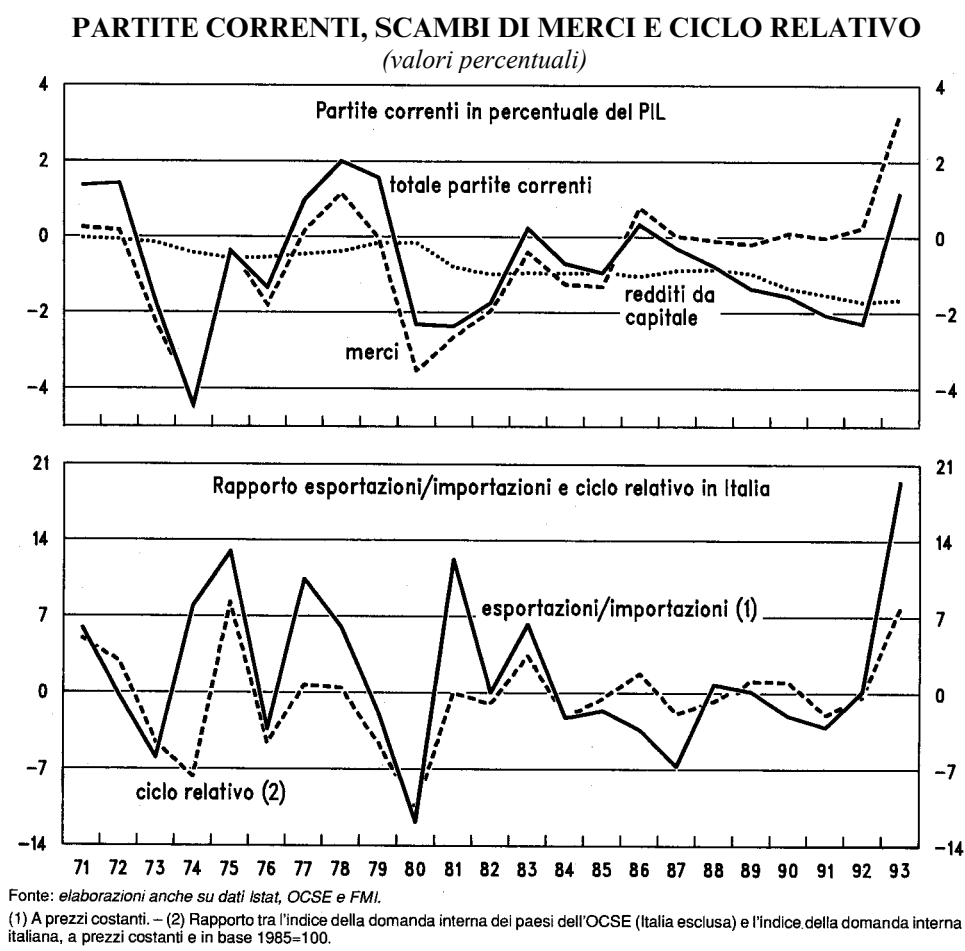
BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE

(miliardi di lire)

Voci	Saldi		
	1991	1992	1993
Merci (fob-fob)	-238	3.852	51.106
Partite invisibili	-20.099	-38.077	-33.121
Servizi e redditi	-21.729	-31.185	-24.655
Servizi	-330	-5.715	980
Trasporti	-4.738	-7.278	-5.601
Viaggi all'estero	8.402	5.923	12.555
Altri servizi	-3.994	-4.360	-5.974
Redditi	-21.399	-25.470	-25.635
Redditi da lavoro	270	94	-111
Redditi da capitale	-21.669	-25.564	-25.524
Trasferimenti unilaterali	-7.370	-6.892	-8.466
Privati	-344	-556	724
Rimesse emigrati	1.009	653	677
Altri trasferimenti	-1.353	-1.209	47
Pubblici	-7.026	-6.336	-9.190
Conti con la UE	-2.610	-1.156	-4.482
Altri trasferimenti	-4.416	-5.180	-4.708
Totale	-29.337	-34.225	17.985

La repentina inversione di segno nel saldo corrente ha consentito di ridurre, nella seconda parte dell'anno, il debito estero netto del Paese (cfr. il capitolo: *I movimenti di capitale e il cambio della lira*), il che ha avuto effetti positivi sugli esborsi netti per interessi. Questi si sono attestati nel 1993 sullo stesso livello nominale raggiunto nel 1992, riducendosi in rapporto al PIL. Fra le altre principali voci delle partite invisibili, all'ampliamento del deficit nei trasferimenti unilaterali pubblici si è contrapposto il miglioramento del saldo degli scambi di servizi "tradizionali" (viaggi all'estero, trasporti).

Fig. B11



I dati della bilancia dei pagamenti commentati nel presente capitolo e in quello successivo riflettono alcune modifiche metodologiche volte ad avvicinare lo schema di presentazione delle transazioni economiche internazionali dell'Italia a quello previsto dal nuovo Manuale del Fondo monetario internazionale (cfr. Bollettino economico, n.22, 1994). L'insieme delle modifiche apportate verrà descritto più compiutamente nel nuovo Manuale della bilancia dei pagamenti italiana, di prossima pubblicazione in un numero speciale dei Supplementi al Bollettino statistico.

Con riferimento all'ultimo quadriennio, i dati sulle partite correnti sono stati rivisti rispetto a quelli presentati, in via provvisoria, nel citato Bollettino economico e nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese, sulla base di nuovi elementi nel frattempo messi a disposizione dall'UIC, dall'Istat e da altre fonti.

Gli scambi di merci

L'attivo mercantile *fob* ha oltrepassato nel 1993 i 51.100 miliardi di lire (pari al 13,3 per cento del PIL, contro lo 0,3 registrato nell'anno precedente). L'interscambio commerciale *cif-fob* (ora rilevato, con riferimento ai paesi della Unione europea, attraverso il nuovo sistema Intrastat) ha registrato un avanzo complessivo di 32.789 miliardi, contro il deficit di 12.674 dell'anno prima. Le esportazioni a prezzi correnti sono cresciute del 20,8 per cento, a fronte di importazioni pressoché stazionarie.

A distanza di un anno dalla sua entrata in funzione, il sistema Intrastat ha prodotto in tutti i paesi dell'UE risultati controversi, che sono ancora oggetto di controlli da parte delle autorità statistiche nazionali e comunitarie; i dati sugli scambi intra-comunitari nel 1993 sono pertanto da considerarsi suscettibili di revisioni. Il sistema Intrastat si basa su dichiarazioni fornite alle autorità statistiche direttamente dalle imprese; i tradizionali documenti doganali sono ancora utilizzati solo per rilevare gli scambi con i paesi extra-comunitari. In Italia, il sistema è basato su un'indagine molto estesa; le imprese che forniscono informazioni al sistema sono suddivise in tre categorie, a seconda che nell'anno precedente abbiano effettuato, o che prevedano di effettuare in quello in corso, scambi intra-comunitari per un valore di oltre 150 milioni di lire, compreso tra 150 e 50 milioni, al di sotto di 50 milioni. Solo le prime hanno un obbligo di segnalazione mensile; nel 1993, esse hanno effettuato oltre il 97 per cento degli scambi intra-comunitari rilevati dal nuovo sistema. Le imprese rimanenti inviano segnalazioni riepilogative con frequenza trimestrale o annuale, nelle quali viene registrato solo l'importo in valore delle loro operazioni, senza indicazione delle corrispondenti quantità. I dati mensili sulle importazioni sinora raccolti col nuovo sistema sono stati caratterizzati da variabilità: nel 1993, variazioni anomale di segno opposto si sono determinate in gennaio (negativa) e in agosto (positiva); depurando i dati dalla stagionalità, esse fanno presumere una sottostima iniziale, in parte recuperata nei mesi estivi.

Lo straordinario miglioramento del saldo mercantile *cif-fob* ha riflesso l'evoluzione delle quantità scambiate (tav. B20). Nella media dell'anno, il rapporto fra esportazioni e importazioni a prezzi costanti è cresciuto dal 96,2 al 116,5 per cento, reagendo all'indebolimento della domanda interna italiana rispetto a quella dei principali paesi a noi legati da scambi commerciali (fig. B11) e alle migliorate condizioni competitive.

Il tasso di cambio reale calcolato sulla base dei prezzi di produzione dei manufatti (con pesi che tengono conto della concorrenza su tutti i mercati) si è deprezzato del 13,3 per cento nella media dell'anno (tav. B21). Il deprezzamento rispetto ai soli paesi dell'UE è stato del 12,0 per cento.

Tay. B20

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

Voci	1992	1993				
		I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno
Valore						
Esportazioni	4,6	11,7	2,0	4,0	3,6	20,8
Importazioni	2,8	-1,7	1,5	-0,1	1,1	0,1
Grado di copertura (1)	1,6	13,9	0,2	4,5	2,0	20,7
Valore medio unitario (2)						
Esportazioni	0,8	5,6	2,4	1,3	-0,4	11,4
Importazioni	-0,6	8,0	1,0	0,1	..	11,7
Ragione di scambio (1)	1,4	-2,2	1,4	1,2	-0,4	-0,3
Quantità						
Esportazioni	3,8	5,6	-0,3	2,6	4,1	8,5
Importazioni	3,4	-9,0	0,6	-0,2	1,1	-10,4
Grado di copertura (1)	0,3	16,5	-1,2	3,3	2,4	21,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Tay. B21

**PREZZI ALLA PRODUZIONE RELATIVI E TASSI DI CAMBIO NOMINALI
E REALI NEI CONFRONTI DEI PRINCIPALI CONCORRENTI**
(variazioni percentuali)

Paesi e aree	Cambio nominale della lira (1)		Differenziali di prezzo (2)		Cambio reale della lira (1)	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993
Paesi UE (3)	-4,3	-15,4	1,1	4,0	-3,3	-12,0
di cui: Francia	-5,3	-16,3	2,0	4,3	-3,5	-12,6
Germania	-5,0	-17,2	0,5	4,3	-4,5	-13,6
Regno Unito	1,0	-8,4	-1,3	0,6	-0,3	-7,9
Paesi Bassi	-5,0	-17,4	3,1	5,8	-2,2	-12,6
Belgio	-4,9	-15,9	2,2	6,0	-2,9	-10,8
Spagna	-0,8	-2,6	0,8	1,9	..	-0,7
Altri paesi (4)	-1,3	-19,8	2,0	3,4	0,7	-17,1
di cui: Stati Uniti	0,8	-21,8	1,3	3,0	2,1	-19,5
Canada	6,2	-16,4	1,6	1,0	7,9	-15,6
Svizzera	-0,9	-17,6	2,0	4,0	1,0	-14,3
Giappone	-5,1	-31,2	3,1	6,0	-2,2	-27,1
Totale ...	-3,5	-16,6	1,3	3,9	-2,3	-13,3

Fonte: elaborazioni su dati OCSE, FMI e Istat. Per la metodologia utilizzata cfr. la tav. aB38 in Appendice.

(1) Il segno (-) indica deprezzamento (guadagno di competitività per il cambio reale). - (2) Prezzi di produzione dei manufatti. Il segno positivo indica un aumento relativo dei prezzi italiani. - (3) Con esclusione di Grecia e Portogallo. - (4) Oltre ai paesi elencati, Austria e Svezia.

La svalutazione del cambio effettivo nominale con pesi riferiti alle esportazioni (17,8 per cento nella media dell'anno) non si è interamente tradotta in ribassi dei prezzi in valuta dei prodotti esportati. Le nostre imprese hanno preferito in parte accrescere i margini di profitto unitari sulle vendite all'estero. I valori medi unitari in lire delle esportazioni di manufatti, stagnanti nel 1992, sono cresciuti dell' 11,5 per cento; l'aumento dei prezzi all'esportazione ha aperto un ampio scarto positivo tra le dinamiche di questi e dei prezzi *dell'output* destinato al mercato interno (fig. B12). La caduta della domanda interna in Italia ha spinto i produttori esteri di manufatti a ridurre i loro prezzi in valuta in Italia, al fine di contenere l' aumento di quelli in lire (12,5 per cento) e difendere le quote di mercato. La flessione delle quotazioni in dollari delle materie di base (-8,6 per cento per le fonti energetiche; -11,3 per cento per le materie prime) ha concorso a contenere la crescita in lire dei valori medi unitari delle importazioni complessive all' 11,7 per cento (-0,6 per cento nel 1992; tav. B22). L'aumento dei prezzi in lire si è concentrato, per entrambi i flussi di scambio, nella prima parte del 1993. Le ragioni di scambio sono diminuite solo lievemente, dello 0,3 per cento.

Tav. B22

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

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

Voci	1991	1992	1993
Valore medio unitario dei manufatti nelle valute dei paesi esportatori	-0,6	-2,7	-5,6
Tasso di cambio effettivo della lira (1)	-1,2	-3,7	-16,2
Valore medio unitario in dollari delle fonti di energia	-5,9	-9,0	-8,6
Valore medio unitario in dollari dei prodotti agricoli	-2,9	-2,6	-8,6
Valore medio unitario in dollari delle altre materie prime	-11,0	-4,8	-11,3
Tasso di cambio lira/dollaro	3,5	-0,6	27,4
Valore medio unitario in lire delle importazioni totali	-0,8	-0,6	11,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat, OCSE e FMI.

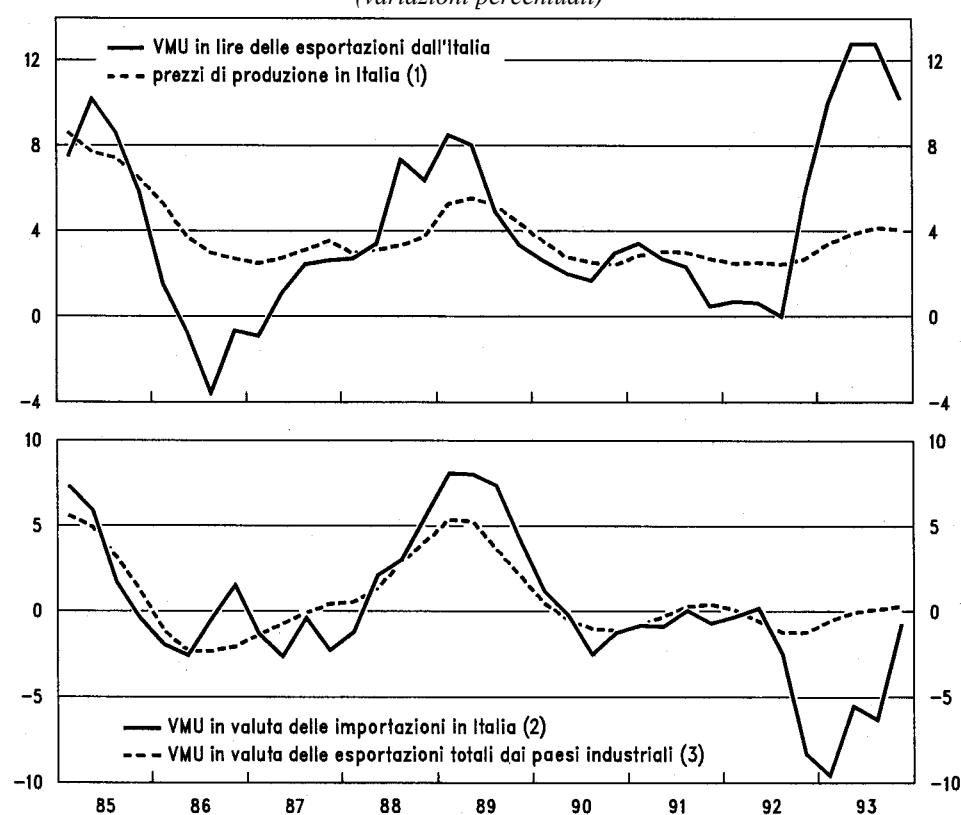
(1) Calcolato rispetto alle valute dei principali paesi da cui l'Italia importa manufatti. Il segno (-) indica deprezzamento della lira.

Le quantità importate sono scese nel 1993 del 10,4 per cento, risentendo della marcata flessione della domanda interna (5,0 per cento) e dell'andamento del cambio reale della lira (deprezzatosi, con pesi riferiti alle importazioni, del 12,5 per cento nella media del 1993). Le esportazioni in quantità sono cresciute dell'8,5 per cento, accelerando rispetto al 1992 (3,8 per cento). L'allentarsi della pressione della domanda interna sull'apparato produttivo nazionale, insieme con il guadagno competitivo, ha sospinto il tasso di crescita delle nostre vendite all'estero ben oltre quello del commercio mondiale (2,6 per cento), facendo crescere la quota di mercato italiana a prezzi costanti.

Il miglioramento dell'interscambio mercantile ha interessato in modo differenziato i diversi settori produttivi dell'economia italiana, in ragione della loro diversa esposizione alla concorrenza internazionale sui vari mercati e del diverso andamento della domanda dei loro prodotti. In particolare, hanno mostrato progressi negli scambi con l'estero i settori più esposti alle variazioni di competitività di prezzo.

Fig. B12

**INDICATORI DELLE POLITICHE DI PREZZO
DEI PRODUTTORI NAZIONALI ED ESTERI DI MANUFATTI**
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, OCSE e FMI.

(1) Output della trasformazione industriale destinato al mercato interno. – (2) Espresso nelle valute dei principali paesi da cui l'Italia importa manufatti. – (3) Si tratta, in particolare, dei 14 paesi considerati dall'indicatore del cambio reale della lira: cfr. tav. B21.

L'influenza di variazioni del cambio nominale sulla redditività di un settore produttivo può essere misurata dalla quota delle esportazioni sulla produzione interna, dal rapporto fra importazioni e domanda interna, dal rapporto fra produzione e inputs importati. A parità di ogni altra circostanza, più alto è il valore di ciascuno dei tre rapporti, maggiori sono i vantaggi che il settore può potenzialmente ottenere da una svalutazione: in termini di quote di mercato estere o nazionali, ovvero di un più contenuto aumento dei costi. Secondo la media geometrica semplice dei tre rapporti, espressi in termini relativi al totale dell'industria, risulterebbero più suscettibili ai vantaggi da svalutazione i settori delle macchine agricole e industriali, delle macchine per ufficio, del materiale elettrico, dei mezzi di trasporto, dei prodotti tessili e dell'abbigliamento, e degli altri prodotti industriali. Fra questi settori, quello

delle macchine per ufficio ha registrato tra il 1992 e il 1993 la progressione più intensa delle quantità esportate (tav. B23), che si confronta però con un andamento stagnante della produzione: la crescita delle vendite all'estero è stata ulteriormente favorita dalla caduta della domanda interna per i prodotti del settore. I comparti dei prodotti tessili, delle macchine industriali e del materiale elettrico hanno registrato miglioramenti sia nella produzione sia nelle vendite all'estero. Le esportazioni (e la produzione) di mezzi di trasporto hanno invece seguito a flettere, risentendo anche della contrazione dei mercati internazionali.

Tav. B23

QUANTITÀ DELLE MERCI SCAMBIATE PER BRANCA
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

Voci	Esportazioni		Importazioni	
	1992	1993	1992	1993
Prodotti energetici	13,4	1,2	1,6	-2,5
Prodotti non energetici	3,3	8,6	4,0	-12,3
Prodotti agricoli	4,5	13,4	-3,2	-13,1
Altri prodotti	3,2	8,5	4,7	-12,3
Minerali ferrosi e non ferrosi	4,5	20,4	6,7	-10,9
Minerali e prodotti non metalliferi	4,0	8,6	2,5	-6,8
Prodotti chimici	7,4	1,7	10,0	-10,0
Prodotti metalmeccanici	0,4	11,5	-0,9	-15,8
Prodotti in metallo	4,3	11,2	4,8	-15,9
Macchine agricole e industriali	1,9	9,4	-1,1	-23,7
Macchine per ufficio e strumenti di precisione	-15,0	18,0	6,8	-14,6
Materiale elettrico	2,8	13,1	-6,7	-10,0
Mezzi di trasporto	-5,3	-2,4	4,4	-28,6
Alimentari, bevande, tabacco	12,8	3,8	-0,9	-3,6
Tessili, abbigliamento, cuoio, calzature	4,5	7,2	12,6	-1,6
Legno e mobilio	1,3	8,7	5,2	-6,4
Carta e stampa	3,5	21,2	9,1	-2,0
Prodotti in gomma e plastica	7,8	9,5	8,2	-8,0
Altri prodotti dell'industria manifatturiera	14,1	11,0	5,8	-18,0
Totale	3,8	8,5	3,4	-10,4
di cui: <i>Prodotti tradizionali</i>	4,9	8,9	9,1	-7,3
<i>Prodotti a forti economie di scala</i>	6,4	9,4	6,3	-11,4
<i>Prodotti a offerta specializzata</i>	2,0	10,0	-1,8	-17,9
<i>Prodotti a elevata intensità di R & S</i>	-9,7	4,8	4,5	-20,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat. Cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nel 1993, gli scambi mercantili con i paesi dell'UE hanno registrato un avanzo di 12.444 miliardi, contro il passivo di 9.949 miliardi dell'anno precedente (cfr. tav. aB40). Le esportazioni in valore sono cresciute dell' 11,6 per cento, a fronte della brusca flessione degli acquisti (5,7 per cento). L'interscambio con la Germania ha registrato il miglioramento più forte (oltre 12.000 miliardi); il recupero di competitività bilaterale sembra aver influito sulle nostre esportazioni in modo intenso, data la concomitante caduta della

domanda interna tedesca (2,6 per cento). Miglioramenti rilevanti si sono prodotti anche nei confronti della Francia e del Regno Unito.

A fronte delle perduranti difficoltà cicliche nei paesi europei, le nostre esportazioni si sono rapidamente orientate verso aree di sbocco più dinamiche. La quota degli scambi con i paesi non facenti parte dell'UE è salita nel 1993 di quasi 4 punti percentuali (dal 41,8 al 45,7 per cento); le esportazioni verso quei paesi sono cresciute in valore a ritmi sostenuti (33,3 per cento, contro l'aumento dell'8,2 per cento degli acquisti), dando luogo a un attivo di 20.345 miliardi, che si confronta con il deficit di 2.725 miliardi del 1992. Oltre un quinto del miglioramento è imputabile all'interscambio con gli Stati Uniti: le nostre esportazioni verso quel paese sono cresciute del 34,1 per cento, sospinte anche dalla ripresa ciclica americana. L'avanzo nei confronti dei paesi latino-americani è cresciuto di 3.771 miliardi. Gli scambi con i paesi di recente industrializzazione e con la Cina hanno complessivamente originato un maggior attivo per oltre 6.700 miliardi.

Le partite invisibili

Le partite invisibili della bilancia dei pagamenti (servizi, redditi e trasferimenti unilaterali) hanno registrato nel 1993 un disavanzo di 33.121 miliardi, circa 5.000 in meno rispetto al 1992.

Dopo otto anni di tendenziale flessione, l'avanzo della voce "viaggi all'estero" è tornato a crescere, passando dai 5.923 miliardi del 1992 (0,4 per cento in rapporto al PIL, il minimo storico registrato dall'inizio degli anni settanta) ai 12.555 dello scorso anno (0,8 per cento). Gli esborsi sono diminuiti dell'1,1 per cento; nel 1992, essi erano cresciuti del 54,4 per cento, riflettendo la presumibile confluenza in questa voce di esportazioni di capitali effettuate dai residenti durante la crisi valutaria. A prezzi costanti, la caduta delle spese è stata del 16,4 per cento (tav. B24); oltre a risentire della sovrastima dell'anno precedente, essa è dipesa dalla contrazione del reddito disponibile delle famiglie italiane e dal deprezzamento reale della lira. La quota sui consumi nazionali del turismo all'estero, costantemente cresciuta dalla metà degli anni ottanta, è diminuita nel 1993 di quasi 1 punto percentuale.

Le spese dei turisti stranieri in Italia hanno invece continuato ad aumentare agli stessi ritmi dell'anno prima, a prezzi sia correnti (22,6 per cento) sia costanti (17,5 per cento). Gli introiti valutarî seguitano a essere più dinamici del flusso di arrivi di turisti stranieri: la loro spesa pro capite si sarebbe accresciuta, secondo prime stime, del 18,0 per cento, decelerando lievemente dal 1992 (20,3 per cento). L'effetto espansivo sulle spese dei non residenti scaturito dal deprezzamento della lira è stato frenato dalla sfavorevole congiuntura economica nella maggioranza dei paesi di provenienza.

La voce "servizi alle imprese" ha registrato nel 1993 un passivo di 4.172 miliardi, oltre 800 in più rispetto al 1992. La voce presenta ormai da anni un disavanzo strutturale, che rispecchia l'incompleto ammodernamento del comparto dei servizi "avanzati" in Italia e, più in generale, l'arretratezza del nostro sistema nazionale di innovazione rispetto a quelli dei maggiori paesi industriali. Ancora nel 1992, gli investimenti italiani in Ricerca e Sviluppo erano pari all'1,4 per cento del PIL, contro il 2,7 degli Stati Uniti, il 2,9 per cento del Giappone e il 2,6 della Germania.

Tay. B24

VIAGGI ALL'ESTERO

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

Voci	1992	1993				Anno
		I trimestre	II trimestre	III trimestre	IV trimestre	
Viaggiatori stranieri in Italia						
Spesa a prezzi correnti	23,6	3,4	-7,2	-1,0	14,0	22,6
Spesa a prezzi costanti (1)	17,4	2,2	-8,5	-1,9	13,1	17,5
Arrivi alle frontiere	-2,4	-1,7	-6,3	6,3	16,7	-0,4
Presenze nelle strutture ricettive .	-7,6	19,4	-6,8	2,1	2,7	3,1
Tasso di cambio reale della lira (2)	-2,2	-7,1	2,0	-0,8	-3,1	-14,5
Viaggiatori italiani all'estero						
Spesa a prezzi correnti	54,4	-4,5	-3,9	-16,1	-11,1	-1,1
Spesa a prezzi costanti (1)	43,2	-12,1	-5,2	-15,5	-13,7	-16,4
Tasso di cambio reale della lira (2)	-1,8	-6,8	2,2	0,6	-3,3	-12,6

Fonte: elaborazioni che utilizzano anche dati OCSE, FMI e Istat.

(1) Prezzi del 1985. - (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. Cfr. la sezione Note metodologiche.

Nel 1993 il deficit nell'interscambio di tecnologie immateriali (brevetti, licenze, assistenza tecnica) si è ampliato, da 1.330 a 1.411 miliardi; in rapporto al PIL, ha interrotto la pur tenue tendenza al miglioramento degli ultimi anni. Fra le altre poste dei servizi alle imprese, i servizi pubblicitari e quelli informatici (software, data-base, data-processing, manutenzione) hanno registrato il deterioramento più intenso.

L'interscambio di "servizi di comunicazione", distinto da quello dei servizi alle imprese, ha registrato nel 1993 un disavanzo di 300 miliardi, superiore a quello dell'anno precedente.

L'esborso netto per redditi da capitale è ammontato nell'anno a 25.524 miliardi, contro i 25.564 del 1992; in rapporto al PIL, il disavanzo è lievemente diminuito, dall'1,7 all'1,6 per cento. La crescita dei pagamenti lordi per interessi ha decelerato rispetto al 1992 (dal 27,2 al 23,6 per cento), men-

tre gli incassi lordi sono aumentati del 43,1 per cento (35,9 per cento nel 1992). Il disavanzo nei redditi da capitale ha beneficiato della riduzione dello *stock* di passività nette sull'estero (cfr. il capitolo: *I movimenti di capitale e il cambio della lira*), del generalizzato abbassamento dei tassi d'interesse e, in particolare, del restringimento dei differenziali d'interesse fra la lira e le altre principali valute.

I trasferimenti unilaterali hanno registrato un disavanzo di 8.466 miliardi, pari allo 0,5 per cento del PIL, contro i 6.892 del 1992. L'ampliamento degli esborsi netti per trasferimenti pubblici (da 6.336 a 9.190 miliardi) ha più che bilanciato il miglioramento nel saldo dei trasferimenti privati. L'espansione del disavanzo nei trasferimenti pubblici è imputabile agli esborsi netti in favore dell'UE, cresciuti nel 1993 di oltre 3.300 miliardi (4.482 miliardi, contro i 1.156 del 1992). L'onere per trasferimenti a titolo di IVA, che nel 1992 si era ridotto dell' 11,5 per cento, risentendo della contrazione del bilancio comunitario in quell' anno, è tornato a crescere nel 1993, sfiorando gli 11.500 miliardi; l'aumento di questi contributi ha ampiamente superato le maggiori erogazioni in nostro favore del FEOGA, del Fondo di sviluppo regionale e del Fondo sociale europeo. Le erogazioni dell'Italia per aiuti allo sviluppo sono diminuite del 28,1 per cento, passando da 1.756 a 1.262 miliardi fra il 1992 e il 1993.

Dopo il forte deterioramento degli anni precedenti, il saldo dei trasferimenti privati si è riportato in attivo nel 1993, grazie alla forte crescita delle pensioni erogate a soggetti residenti in Italia da enti previdenziali esteri (da 1.408 a 2.244 miliardi, pari al 59,3 per cento). Il tradizionale apporto delle rimesse degli emigrati si è stabilizzato sui bassi livelli raggiunti nel 1992; le rimesse all'estero dei lavoratori stabilmente immigrati in Italia permangono ancora su livelli modesti, che probabilmente sottostimano la reale dimensione del fenomeno; nel 1993, esse sono comunque cresciute del 22,1 per cento.

Nella nuova edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti, il FMI raccomanda di registrare separatamente i trasferimenti "correnti" (che determinano una variazione nel reddito) da quelli "in conto capitale" (che determinano una variazione nella consistenza di attività fisse, quali, ad esempio, i trasferimenti in denaro e in natura connessi con l'acquisizione o la perdita della residenza in Italia, i contributi agli investimenti produttivi o le remissioni di debiti preesistenti). Questa raccomandazione, volta a meglio armonizzare bilance dei pagamenti e conti nazionali, sarà accolta nella bilancia dei pagamenti italiana in concomitanza con l'entrata in vigore in Italia e in Europa della nuova metodologia SEC di compilazione dei conti nazionali. Il dettaglio con cui sono disponibili i dati di bilancia dei pagamenti rende comunque possibile fin d'ora distinguere i due flussi. Il saldo dei trasferimenti correnti, in sostanziale attivo fino alla prima metà degli anni ottanta, si è rapidamente deteriorato negli anni successivi, essenzialmente a causa dell'ampliamento delle nostre erogazioni nette alla UE. I contributi agli investimenti che le imprese italiane hanno ricevuto dalla Sezione orientamento del FEOGA e dal Fondo di sviluppo regionale della UE hanno, d'altro lato, consentito di accrescere negli ultimi anni l'attivo netto dei trasferimenti in conto capitale.

I MOVIMENTI DI CAPITALI E IL CAMBIO DELLA LIRA

Il 1993 ha visto forti afflussi netti di capitali non bancari, in particolare investimenti di portafoglio, ma anche uscite nette di capitali bancari di dimensione non di molto inferiore: il saldo complessivo è risultato positivo per 10.800 miliardi. Dati l'avanzo delle partite correnti (18.000 miliardi) e l'aumento delle attività nette della Banca centrale (2.200 miliardi, a cambi e a quotazioni costanti), alla posta correttiva "errori e omissioni" è stato imputato un importo negativo di 26.500 miliardi (tav. B25).

Tav. B25

RIEPILOGO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1991	1992	1993
Merci	-238	3.852	51.106
Partite invisibili	-29.099	-38.077	-33.121
Totale partite correnti	-29.337	-34.225	17.985
Capitali non bancari	-10.310	-14.651	64.241
Capitali bancari	39.369	25.303	-53.486
Totale movimenti di capitale	29.059	10.652	10.755
Errori e omissioni	-8.293	-8.975	-26.534
Variazione riserve ufficiali (1)	8.571	32.548	-2.206

(1) A cambi e a quotazioni costanti. Il segno (-) indica un aumento delle attività nette.

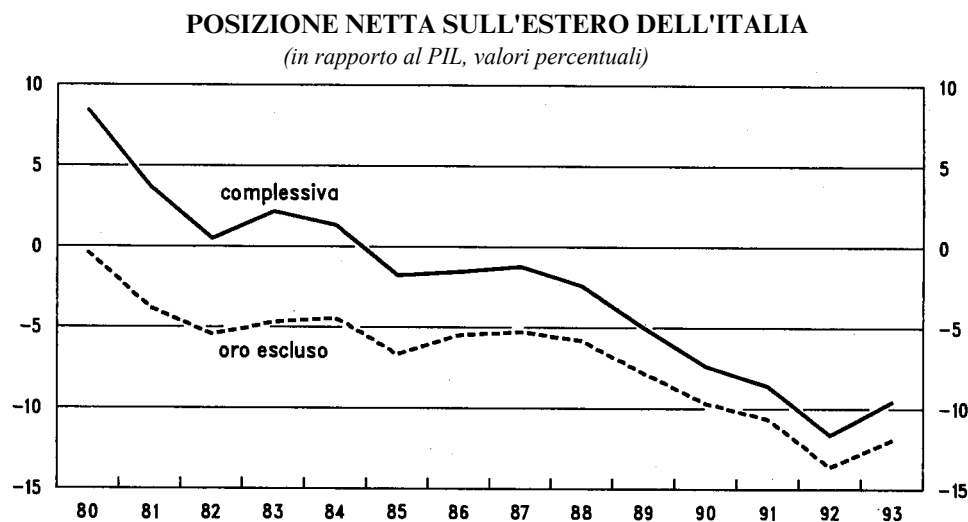
Il saldo negativo degli "errori e omissioni", espresso in rapporto percentuale al totale dei debiti e dei crediti della bilancia dei pagamenti, è aumentato lo scorso anno da 0,3 a 0,4. Non può escludersi che l'aumento sia anche dipeso da una sottostima delle importazioni di merci nel 1993, dovuta all'entrata in vigore del sistema di rilevazione Intrastat (cfr. il capitolo: Le partite correnti). Le revisioni apportate alle serie storiche della bilancia dei pagamenti per adeguarle ai nuovi criteri di classificazione stabiliti dall'FMI hanno peraltro ridimensionato l'entità di questa posta residuale negli anni precedenti: nella media del periodo 1980-1992, essa ora risulta pari al -0,2 per cento del totale delle transazioni debitorie e creditorie effettivamente registrate.

La riduzione, pressoché continua nel corso dell'anno, dei differenziali di interesse fra la lira e le principali valute si è accompagnata con un deprez-

zamento del cambio effettivo nominale della lira. La contrazione dei differenziali ha riflesso il ripristino di condizioni monetarie più distese nel nostro paese, compatibilmente con l'evoluzione dei mercati internazionali. Alla svalutazione della lira nell'anno hanno anche contribuito aspettative negative non del tutto sopite sul corso del cambio, connesse con residue incertezze sulla persistenza, nel medio periodo, dell'azione di risanamento dei conti pubblici. La riduzione attesa dei tassi di interesse nel breve periodo ha comunque determinato un ingente afflusso di capitali esteri, pur con copertura del rischio di cambio.

La posizione netta sull'estero del Paese è migliorata, in misura significativa, per la prima volta dal 1983. Valutate alle quotazioni e ai cambi di fine anno, le passività nette sono diminuite fra il 1992 e il 1993 di circa 26.700 miliardi, da 175.200 a 149.500 miliardi; in rapporto al PIL, sono scese di 2 punti percentuali, dall' 11,6 al 9,6 per cento (fig. B 13). La contrazione delle passività nette del solo sistema bancario (32.800 miliardi) è stata ancora maggiore. Il deprezzamento del cambio non ha influito in misura cospicua sulla valutazione di fine anno della posizione netta complessiva del Paese; assai più accentuato è risultato l'effetto di contenimento disceso dalla variazione dei corsi dei titoli italiani ed esteri.

Fig. B13



I capitali non bancari

I movimenti in entrata e in uscita dei capitali non bancari hanno dato luogo a flussi lordi di entità quasi doppia rispetto al 1992, proseguendo nella forte crescita degli anni recenti. I soli flussi per investimenti di portafoglio, amplificati nel totale annuo dall'elevato *turn-over*, hanno raggiunto un valore quasi pari a tre volte il PIL.

Il copioso afflusso netto di investimenti di portafoglio dall'estero (96.900 miliardi, contro i 13.000 e i 23.200, rispettivamente, del 1992 e del 1991) è stato favorito da aspettative di guadagni in conto capitale associate alla riduzione attesa dei tassi di interesse, dopo l'impennata di questi ultimi in connessione con la crisi valutaria dell'autunno del 1992 (tav. B26). Parte non piccola degli afflussi lordi connessi con queste operazioni è stata finanziata cedendo i titoli, con operazioni pronti contro termine, a banche residenti o approvvigionandosi di fondi sul mercato dell'euro lira, a copertura del rischio di cambio.

Tav. B26

MOVIMENTI DI CAPITALE
(flussi netti in miliardi di lire)

Voci	1992	1993	1993			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Capitali non bancari	-14.651	64.241	27.065	15.273	12.761	9.142
Capitali italiani	-41.835	-39.650	-5.269	-8.786	-7.708	-17.887
Investimenti diretti	-7.328	-11.364	-5.418	-2.569	-1.890	-1.487
di cui: immobiliari	-399	-419	-135	-100	-78	-106
Investimenti di portafoglio ...	-24.364	-14.875	3.247	-1.144	-6.759	-10.219
Prestiti	-6.181	-4.844	-265	-2.574	-272	-1.733
Crediti commerciali	-3.962	-8.567	-2.833	-2.499	1.213	-4.448
Capitali esteri	27.184	103.891	32.334	24.059	20.469	27.029
Investimenti diretti	3.955	5.895	1.641	1.360	1.035	1.859
di cui: immobiliari	10	268	6	88	126	48
Investimenti di portafoglio ...	12.955	96.893	24.238	23.672	22.393	26.590
Prestiti	9.113	399	5.615	-1.308	-1.130	-2.778
Crediti commerciali	1.161	704	840	335	-1.829	1.358
Capitali bancari	25.303	-53.486	-13.231	-15.815	-11.693	-12.747
Banche con raccolta a breve	27.713	-50.572	-14.422	-14.968	-13.399	-7.783
Banche con raccolta a medio-lungo	-2.410	-2.914	1.191	-847	1.706	-4.964
Totale	10.652	10.755	13.834	-542	1.068	-3.605

Gli afflussi per motivi di portafoglio si sono diretti in prevalenza, come negli anni precedenti, verso i titoli di Stato. Coerentemente con le motivazioni prima menzionate, essi si sono concentrati sui titoli a reddito fisso. Nel comparto dei BTP si sono registrate entrate nette per circa 54.800 miliardi di lire (2.100 nel 1992); la somma degli introiti e degli esiti è stata pari a oltre l'80 per cento degli investimenti di portafoglio esteri in entrata e in uscita (57 per cento nel 1992; tav. B27).

INVESTIMENTI ESTERI DI PORTAFOGLIO IN ITALIA
(flussi in miliardi di lire)

Voci	1992			1993		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Titoli di Stato	449.358	447.694	1.664	1.915.656	1.833.469	82.187
BOT	3.600	3.544	56	19.679	18.328	1.351
BTP	287.755	285.674	2.081	1.573.506	1.518.733	54.773
BTE	1.204	2.470	-1.266	3.859	4.143	-284
CTE	19.381	18.018	1.363	17.750	15.974	1.776
CCT	57.022	56.692	330	85.850	86.868	-1.018
CTS	1	19	-18	108	84	24
CTR	342	307	35	..	..	..
CTO	66.205	66.608	-403	181.615	174.419	7.196
Altri	898	915	-17	..	4	-4
Emissioni della Repubblica .	12.950	13.447	-497	33.289	14.916	18.373
Quote di fondi comuni	20	10	10	42	3	39
Obbligazioni quotate	4.004	3.477	527	2.909	2.488	421
Azioni quotate	13.000	13.017	-17	34.263	27.722	6.541
Altri titoli	197	119	78	1.506	943	563
Altri strumenti finanziari	1.183	2.669	-1.486	1.484	2.344	-860
Depositi	654	767	-113	2.248	2.375	-127
Strumenti derivati	809	871	-62	1.526	1.720	-194
Importi non ripartiti	43.491	31.137	12.354	19.082	10.759	8.323
Totale	512.716	499.761	12.955	1.978.716	1.881.823	96.893

Il volume delle transazioni in CTO è più che raddoppiato, generando un saldo netto attivo di 7.200 miliardi nel 1993; nel 1992 il saldo era risultato di poco negativo. I CCT trattati sul mercato hanno registrato un aumento più contenuto, con un saldo negativo di 1.000 miliardi. Si è accresciuto l'interesse degli investitori esteri per le azioni emesse dal settore privato, per le quali si sono registrate entrate nette per 6.500 miliardi di lire nel 1993, contro un saldo lievemente negativo nell'anno precedente. La domanda di azioni quotate si è concentrata nella seconda metà dell'anno, con l'avvio del programma di privatizzazioni da parte del Governo.

Nel corso del 1993 il Tesoro è tornato a rivolgersi ai mercati internazionali con numerose emissioni al nome della Repubblica, per un importo pari nell'anno a 18.100 miliardi di lire, al netto dei rimborsi.

Nel mese di febbraio è stata effettuata una emissione della Repubblica per 5 miliardi di marchi, parzialmente utilizzata per rimborsare il prestito bancario (3 miliardi di marchi) raccolto nel dicembre del 1992 sul mercato tedesco. A giugno sono seguite emissioni per

un totale di 4,7 miliardi di dollari, dei quali 0,9 per una operazione di concambio. In luglio, è stata effettuata una emissione per 150 miliardi di yen e, in settembre, una emissione su più mercati per un importo complessivo di 5,5 miliardi di dollari, di cui 3,5 con titoli a scadenza trentennale (global bond).

Gli investimenti di portafoglio all'estero dei residenti hanno dato luogo a un deflusso netto di 14.900 miliardi di lire, poco più della metà di quello del 1992. Gli afflussi netti del primo trimestre, determinati dalla residua realizzazione dei guadagni in cambi originati dalla svalutazione della lira, si sono mutati in uscite, che hanno teso a riportarsi gradualmente sui livelli medi del biennio precedente la crisi valutaria. Rispetto al 1992, i flussi lordi hanno subito una contrazione; le componenti di più breve periodo, i depositi e i conti correnti presso banche non residenti, hanno dato luogo a un saldo pressoché nullo, ma hanno registrato un forte incremento nella somma delle entrate e delle uscite (da circa 112.500 miliardi a poco meno di 164.200 miliardi), prolungando la tendenza in atto fin dalla rimozione dei vincoli valutari.

Il perdurare del ciclo negativo nei paesi industriali ha limitato l'attività di investimento diretto in Italia. Gli afflussi lordi si sono lievemente ridotti rispetto all'anno precedente; il saldo netto positivo è tuttavia cresciuto fino a quasi 5.900 miliardi, per il notevole ridursi dei disinvestimenti. Gli acquisti di nuove quote proprietarie di aziende estere da parte di investitori italiani sono lievemente aumentati, da 22.300 a 23.800 miliardi, a fronte di un più ampio decremento delle dismissioni: i deflussi netti sono così saliti a 10.500 miliardi.

La composizione dei flussi di investimento diretto dell'estero per branca di attività economica non ha subito particolari variazioni, confermando la preminenza del settore del credito e delle assicurazioni. Anche gli investimenti diretti italiani si sono concentrati, ancor più che in passato, in quel settore, in cui gli acquisti hanno rappresentato il 57 per cento del totale.

I flussi in entrata e in uscita di prestiti esteri si sono sostanzialmente bilanciati. Quelli privati hanno dato luogo a deflussi netti per circa 1.100 miliardi, a cui ha contribuito sensibilmente la riduzione degli impieghi in valuta presso residenti da parte delle filiali estere degli intermediari creditizi italiani. L'afflusso netto di prestiti pubblici (1.500 miliardi) ha risentito del combinarsi del prestito accordato dalla UE all'Italia, le cui prime due rate sono state erogate in marzo e in novembre per un importo complessivo di oltre 7.600 miliardi di lire, e del rimborso del prestito bancario di 3 miliardi di marchi erogato nel dicembre del 1992, sopra menzionato.

La forte crescita delle esportazioni di beni registrata nel 1993 si è accompagnata con un incremento nella concessione di crediti commerciali a breve termine da parte degli operatori residenti: al netto dei rimborsi il de-

flusso è stato pari a 5.100 miliardi (500 nel 1992). I crediti commerciali a lungo termine, tradizionalmente rivolti in prevalenza ai PVS, verso i quali le nostre esportazioni hanno registrato nel 1993 una crescita assai intensa, hanno dato luogo a deflussi in linea con quelli di un anno prima. Lo scarto fra gli andamenti delle vendite su quei mercati e l'erogazione di crediti può essere dipeso dalla accresciuta cautela della SACE nella concessione di coperture assicurative, presumibilmente anche in connessione con le inchieste giudiziarie che l'hanno coinvolta.

I crediti commerciali erogati dall'estero hanno registrato un aumento di circa 6.400 miliardi: gli operatori esteri hanno presumibilmente cercato di compensare con un maggior ricorso alle dilazioni di pagamento la perdita di competitività di prezzo subita con la svalutazione della lira e gli effetti della flessione della domanda interna italiana sulle esportazioni rivolte al nostro mercato. Il saldo al netto dei rimborsi è rimasto contenuto, passando da 1.200 a 700 miliardi.

I capitali bancari, le riserve ufficiali e il tasso di cambio

Dalla crisi valutaria del settembre 1992 i movimenti di fondi del sistema bancario residente hanno dato luogo pressoché ininterrottamente a uscite nette di capitali. Nel complesso del 1993, queste hanno toccato i 53.500 miliardi, quasi per intero determinate dalle banche che raccolgono a breve termine (tav. B28). Il debito netto verso l'estero di queste ultime è pertanto disceso: ai cambi e alle quotazioni correnti, alla fine dello scorso anno esso era pari a 88.600 miliardi, di quasi 38.000 miliardi inferiore a quello di dodici mesi prima.

La maggior parte dei deflussi netti delle banche con raccolta a breve termine ha tratto origine dalle operazioni in valuta: una consistente riduzione delle passività (pari a 44.500 miliardi di lire, al netto degli effetti della variazione del cambio), è stata solo in piccola parte (3.300 miliardi) compensata dalla contrazione delle attività. La flessione delle passività ha riflesso una diminuzione di circa 34.200 miliardi delle attività in valuta sull'interno; quest'ultima, oltre che al generale indebolirsi per ragioni cicliche della domanda di credito delle imprese, è soprattutto imputabile a una più acuta percezione dei rischi di cambio da parte della clientela dopo la crisi valutaria.

Gli impegni a termine contro lire delle banche con raccolta a breve hanno teso a limitare gli squilibri della loro posizione in cambi a pronti; insieme con i saldi delle operazioni di *domestic currency swap*, essi hanno contenuto la posizione in cambi a pronti e a termine a fine anno, "lunga" in valuta, a 4.500 miliardi.

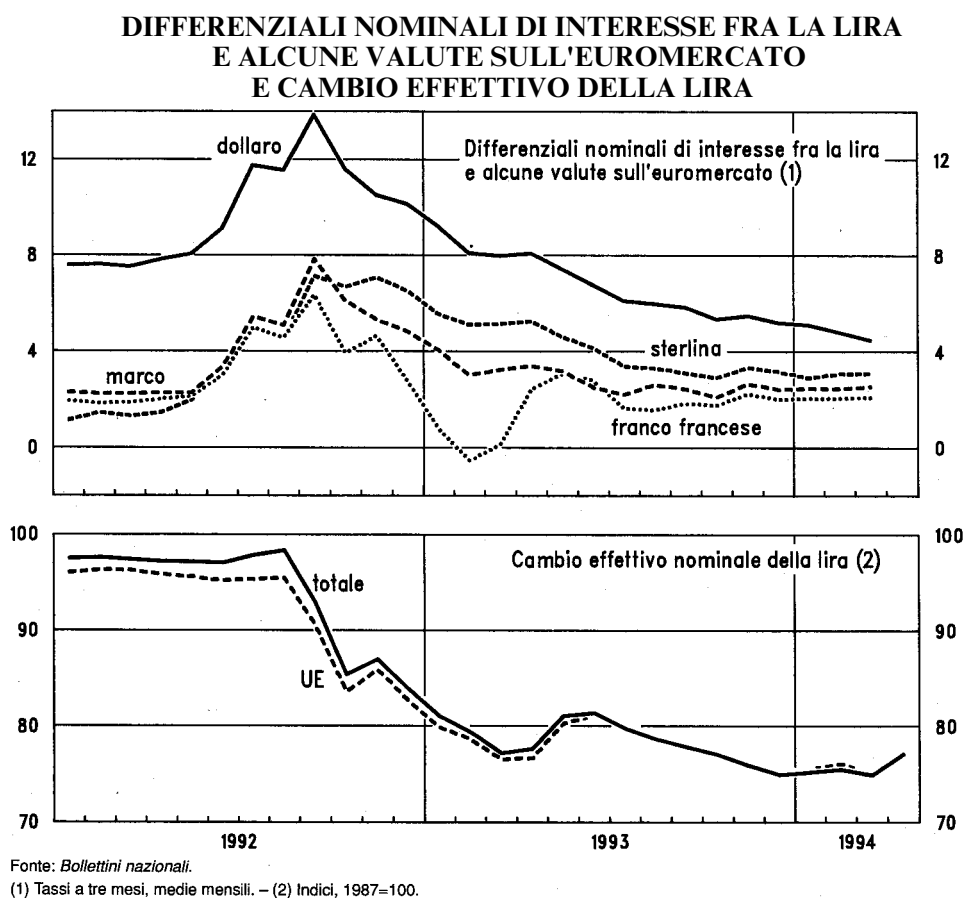
**VARIAZIONE DELLE ATTIVITÀ E DELLE PASSIVITÀ
DELLE BANCHE CON RACCOLTA A BREVE TERMINE (1)**

Voci	1992	1993	1993			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Posizione sull'estero (2)	-27.713	50.572	14.422	14.968	13.399	7.783
In lire	595	9.375	1.695	6.221	1.279	180
Attivo	1.873	25.511	5.187	13.482	3.603	3.239
Passivo	1.278	16.136	3.492	7.261	2.324	3.059
In valuta (a)	-28.308	41.197	12.727	8.747	12.120	7.603
Attivo	-3.302	-3.272	-9.220	-4.975	902	10.021
Passivo	25.006	-44.469	-21.947	-13.722	-11.218	2.418
Posizione sull'interno in valuta (b)	27.792	-33.214	-3.640	-10.585	-7.925	-11.064
Attivo	56.355	-34.204	-3.945	-15.503	-8.096	-6.660
Finanziamenti a clientela ...	26.642	-34.991	-3.960	-12.814	-8.174	-10.043
Altre attività	29.713	787	15	-2.689	78	3.383
Passivo	28.563	-990	-305	-4.918	-171	4.404
Depositi e conti	2.666	1.216	1.161	-534	1.520	-931
Altre passività	25.897	-2.206	-1.466	-4.384	-1.691	5.335
Posizione sull'interno in lire	32.665	-6.062	5.330	666	2.488	-14.546
Attivo	78.552	57.506	-59.621	34.274	3.499	79.354
Impieghi	30.759	25.220	-9.488	20.018	-8.882	23.572
Titoli	15.001	49.510	2.088	109	18.732	28.581
Altro	32.792	-17.224	-52.221	14.147	-6.351	27.201
Passivo	45.887	63.568	-64.951	33.608	1.011	93.900
Discrepanza statistica (3)	-32.744	-11.296	-16.112	-5.049	-7.962	17.827
Impegni a termine c/lire (c) (4) ..	766	-1.648	-3.330	5.329	-5.966	2.319
Attivo (valuta a ricevere)	47.140	47.824	33.518	10.505	-1.553	5.354
Verso residenti	58.740	40.768	27.391	3.992	344	9.041
Verso non residenti	-11.600	7.056	6.127	6.513	-1.897	-3.687
Passivo (valuta a consegnare)	46.374	49.472	36.848	5.176	4.413	3.035
Verso residenti	31.814	35.314	25.609	4.930	-151	4.926
Verso non residenti	14.560	14.158	11.239	246	4.564	-1.891
Posizione in valuta a pronti e a termine (a+b+c)	250	6.335	5.757	3.491	-1.771	-1.142
Domestic currency swaps .....	....	-1.419	-3.243	-768	956	1.636
Attivo (DCS creditori) .....	....	-20.609	-7.107	-8.584	-1.622	-3.296
Passivo (DCS debitori) .....	....	-19.190	-3.864	-7.816	-2.578	-4.932

(1) A cambi costanti; incluse le filiali italiane di banche estere. Il segno (+) indica un aumento della voce corrispondente. Dati non destagionalizzati. - (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.

Anche la posizione netta verso l'estero in lire delle banche con raccolta a breve ha registrato un miglioramento, di quasi 9.400 miliardi di lire. L'incremento delle attività e delle passività è stato sostenuto (rispettivamente, 25.500 e 16.100 miliardi), sulla scia della tendenza ad una accresciuta operatività delle banche residenti sul mercato dell'euro lira. L'espansione dell'attivo ha in parte risposto alla domanda di finanziamento in lire da parte degli investitori esteri a fronte di acquisti di titoli italiani.

Fig. B14



Nell'arco del 1993 il deprezzamento del cambio effettivo nominale è stato pari al 7,5 per cento; nel periodo agosto 1992-dicembre 1993, al 23,8 per cento (fig. B 14). L'aumento delle riserve ufficiali è stato di 2.200 miliardi, al netto degli aggiustamenti di cambio e di valutazione; le "valute convertibili", posta in cui confluisce anche la valuta acquistata pronti contro termine dalla Banca d'Italia da intermediari residenti (la cui consistenza è rimasta pressoché costante nel corso dell'anno), hanno registrato una diminuzione di 5.900 miliardi. Il riafflusso, ancorché non completo, degli ecu ufficiali ceduti al FECOM contro marchi nel dicembre del 1992 e l'estinzione della *very*

short term facility utilizzata nella crisi valutaria hanno più che compensato il deflusso di "valute convertibili". Ai cambi e alle quotazioni correnti, la posizione netta complessiva della Banca d'Italia e dell'UIC era pari alla fine del 1993 a 83.900 miliardi.

La flessione del corso della lira si è temporaneamente invertita nel secondo trimestre dell'anno. In estate è ripresa, mentre il differenziale di interesse a breve termine fra la lira e le principali valute arrestava la sua discesa. Alla fine del 1993 il differenziale rispetto al marco tedesco era pari a 2,4 punti percentuali, quello rispetto al dollaro a 5,2; nel gennaio dello stesso anno i differenziali erano, rispettivamente, di 4,1 e 9,2 punti percentuali.

La rilevante dimensione degli afflussi dall'estero di investimenti di portafoglio con simultanea copertura del rischio di cambio indica la persistenza di incertezze sul corso della lira; la riduzione degli impieghi in valuta delle banche italiane sull'interno e il contestuale rimborso netto di passività in valuta verso l'estero corroborano questa indicazione. Il restringersi dei differenziali di interesse in favore della lira segnala tuttavia, pur in presenza di un ulteriore slittamento del cambio, un progressivo ridimensionamento del premio al rischio preteso dal mercato sulle attività in lire.

Gli andamenti nei primi mesi del 1994

Le informazioni disponibili per il primo trimestre del 1994 sono ancora altamente approssimative, a causa dell'entrata in vigore di nuovi criteri contabili che ha creato, in questa prima fase di applicazione, problemi di qualità dei dati elementari raccolti presso gli operatori.

A partire dal gennaio del 1994, in linea con le nuove regole contabili per gli enti creditizi emanate con il D.lgs. 27.1.1992 n. 87, le operazioni pronti contro termine su titoli e i riporti sono stati assimilati ai prestiti, in ragione della loro natura di operazioni di finanziamento in favore dell'operatore cedente i titoli a pronti. Per quanto concerne le operazioni con non residenti, le nuove regole prevedono in particolare che l'acquisto di un titolo italiano a fermo da parte dell'estero con contestuale operazione pronti contro termine con una banca residente venga registrato nella bilancia dei pagamenti fra i crediti, nella posta "investimenti esteri"; vi corrisponde un aumento, per il medesimo importo, delle attività verso l'estero degli intermediari bancari residenti e, quindi, un deflusso di capitali bancari. Il saldo della bilancia dei pagamenti rimane immutato, come anche avveniva con le precedenti regole di contabilizzazione, in cui tuttavia la medesima operazione veniva registrata simultaneamente nei crediti e nei debiti della posta "investimenti esteri".

Rielaborando le informazioni del primo trimestre del 1994 con il precedente schema di contabilizzazione, per omogeneità di confronto, si registra-

no, contrariamente alle tendenze osservate nel 1993, afflussi netti di capitali bancari in lire di ammontare consistente, a fronte di uscite nette di investimenti di portafoglio dei non residenti; queste appaiono solo parzialmente compensate dalle entrate nette (circa 4.600 miliardi di lire) scaturite dall'emissione in gennaio sui mercati europeo e statunitense di un prestito al nome della Repubblica denominato in yen.

Nel primo trimestre di quest'anno, il tasso di cambio effettivo nominale della lira ha arrestato la sua discesa, mantenendosi in marzo sui livelli registrati a dicembre, in corrispondenza di quotazioni di 1.668 e 986 lire nei confronti rispettivamente del dollaro statunitense e del marco tedesco. In aprile, attenuatesi dopo le elezioni le incertezze di natura politica, esso ha mostrato segni di apprezzamento; nella terza settimana di maggio le quotazioni della lira nei confronti delle valute appena menzionate raggiungevano, rispettivamente, i valori di 1.594 e 958.

Al netto degli aggiustamenti di cambio e di valutazione le riserve ufficiali sono aumentate nel trimestre di 4.258 miliardi.

C - LA FINANZA PUBBLICA

I risultati dell'anno

Sui conti pubblici nel 1993 hanno influito con effetti contrapposti la recessione e incisive manovre di bilancio. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL, a differenza di quanto è avvenuto negli altri principali paesi europei, non è aumentato e l'avanzo primario si è accresciuto, anche in termini assoluti; il calo dei tassi d'interesse ha posto le premesse per una riduzione degli oneri sul debito pubblico nell'anno in corso. Tuttavia, nonostante la marcata riduzione nelle spese per investimenti pubblici, vi è stato uno sconfinamento rispetto agli obiettivi.

Il fabbisogno del settore pubblico è diminuito, al netto delle regolazioni di debiti pregressi, da 167.500 miliardi nel 1992 a 164.800 miliardi nel 1993, ovvero dall' 11,1 al 10,6 per cento in rapporto al PIL (tavv. C 1 e aC3). Più considerevole è stata la riduzione registrata dal fabbisogno del settore statale, che, nella nuova definizione che esclude aziende statali ed enti assimilati trasformati in società per azioni, è passato da 158.900 a 153.600 miliardi, pari rispettivamente al 10,6 e al 9,8 per cento del PIL. Per i due aggregati citati, l'avanzo primario si è, rispettivamente, quadruplicato e triplicato. In un anno di forte recessione si è quindi accentuato il processo di riequilibrio dei conti pubblici, che aveva subito, con riferimento al fabbisogno, un rallentamento negli anni precedenti. Si sono tuttavia registrati sconfinamenti rispetto agli obiettivi definiti, in sede di impostazione della manovra di bilancio, nella Relazione previsionale e programmatica del settembre 1992.

Gli obiettivi del Governo per il 1993 facevano riferimento alla vecchia definizione di settore statale e indicavano un fabbisogno contenuto entro 150.000 miliardi: l'avanzo primario avrebbe dovuto raggiungere i 50.000 miliardi. Effettuando una comparazione omogenea, e tenendo conto degli effetti finanziari dell'afflusso presso la Tesoreria dello Stato di mutui contratti dalle regioni e destinati al regolamento di debiti pregressi delle USL che hanno modificato i risultati dell'anno (cfr. il capitolo: *Il settore statale*), lo sconfinamento del fabbisogno può essere stimato nell'ordine di 10.000 miliardi e il minor avanzo primario in 24.000 miliardi.

In aumento del fabbisogno hanno agito un andamento dell'economia meno favorevole di quello originariamente previsto (per circa 20.000 miliardi), la mancata realizzazione delle dismissioni patrimoniali (7.000 miliardi) e una minore efficacia (dell'ordine di 10.000 miliardi) della manovra correttiva complessivamente effettuata nell'anno rispetto a quanto ipotizzato nelle stime del settembre 1992. Nel corso del 1993, il Governo ha, peraltro, deciso che i proventi di eventuali dismissioni non debbano incidere sugli obiettivi del fabbisogno, ma debbano essere portati in riduzione del debito.

Tav. CI

FABBISOGNO DI FINANZIAMENTO DEL SETTORE PUBBLICO E DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

(miliardi di lire)

Voci	1990	1991	1992	1993
Settore pubblico				
A = Fabbisogno complessivo	146.054	161.067	168.311	176.822
in percentuale del PIL	11,1	11,3	11,2	11,3
B = A - le regolazioni di debiti pregressi	143.054	157.067	167.511	164.822
in percentuale del PIL	10,9	11,0	11,1	10,6
C = B - la spesa per interessi	15.344	9.232	-6.770	-24.853
in percentuale del PIL	1,2	0,6	-0,5	-1,6
D = C + le ritenute sui titoli pubblici	24.500	21.070	9.351	-7.355
in percentuale del PIL	1,9	1,5	0,6	-0,5
Amministrazioni pubbliche				
E = Fabbisogno complessivo	138.306	157.659	162.563	180.001
in percentuale del PIL	10,5	11,0	10,8	11,5
F = E - le regolazioni di debiti pregressi	135.306	153.659	161.763	168.001
in percentuale del PIL	10,3	10,7	10,8	10,8
G = F - la spesa per interessi	8.962	7.780	-10.380	-18.932
in percentuale del PIL	0,7	0,5	-0,7	-1,2
H = G + le ritenute sui titoli pubblici	18.118	19.618	5.741	-1.434
in percentuale del PIL	1,4	1,4	0,4	-0,1

Nel settembre 1992, le previsioni del Governo scontavano una crescita del PIL in termini reali dell' 1,1 per cento per il 1992 e dell' 1,5 per il 1993; a consuntivo, la crescita del PIL per il 1992 è risultata pari allo 0,7 per cento, mentre si è registrata per il 1993 una diminuzione dello 0,7 per cento. Il divario tra l'andamento effettivo dell'attività produttiva e quello previsto al momento dell'elaborazione delle stime ha determinato una minore crescita degli introiti tributari e contributivi e un aumento delle spese per la Cassa integrazione guadagni e per le indennità di disoccupazione; nel complesso, si può valutare che il divario abbia dato luogo a un'espansione del disavanzo dell'ordine di 1,3 punti percentuali del PIL.

Gli effetti attesi dalle manovre correttive ammontavano, secondo le valutazioni ufficiali, a 93.000 miliardi per la manovra decisa nel 1992, a 12.500 per i provvedimenti aggiuntivi assunti in maggio dal nuovo Governo per compensare maggiori spese (tra cui quelle relative alla partecipazione dell'Italia agli interventi militari in Somalia e in Mozambico) e la sottostima degli effetti di retroazione sulle entrate del contenimento delle spese operato con la manovra iniziale. Tenendo conto anche della successiva riduzione degli acconti delle imposte dirette decisa nel settembre del 1993 (2.000 miliardi), si può stimare che a consuntivo la manovra abbia dato luogo a una riduzione del fabbisogno tendenziale dell'ordine di 5 punti percentuali del PIL (cfr. Bollettino economico, n. 22, 1994).

In riduzione del fabbisogno hanno concorso la riduzione della spesa per interessi, per circa 14.000 miliardi rispetto alle previsioni del settembre 1992, e altri minori esborsi netti per oltre 13.000 miliardi, tra cui sono da citare quelli collegati al calo degli investimenti pubblici e dei rimborsi IVA.

Il livello delle erogazioni per investimenti del settore pubblico (tav. aC2) si può valutare che sia risultato di circa 10.000 miliardi inferiore a quello implicito nelle stime effettuate nel settembre del 1992. Su tale andamento hanno influito: i ritardi registrati nell'avvio delle opere programmate (ad esempio la rete per l'alta velocità del trasporto ferroviario), in relazione anche alle incertezze sul piano politico; i riflessi della decurtazione apportata negli anni precedenti e nel 1993 ai finanziamenti della Cassa depositi e prestiti in favore degli enti locali; i timori destati dagli interventi della Magistratura, che possono aver prodotto un rallentamento nell'attività amministrativa, in particolare attraverso un inasprimento dei controlli da parte dei responsabili e, quindi, un allungamento dei tempi tecnici di liquidazione dei lavori già eseguiti. I rimborsi dei crediti d'imposta (riguardanti soprattutto l'NA) sono diminuiti, da 17.030 a 13.540 miliardi (nel 1993, sono stati inoltre registrati come regolazione di debiti pregressi rimborsi effettuati con titoli per 7.370 miliardi).

Un beneficio di rilievo al contenimento del fabbisogno pubblico è derivato dall'andamento della spesa per interessi. La discesa dei tassi rispetto ai livelli raggiunti nel settembre 1992 (allorché il tasso medio lordo sui BOT aveva raggiunto il 18,2 per cento) è risultata assai più rapida del previsto: a fronte del 15 per cento circa ipotizzato nelle stime del settembre 1992, il tasso medio sui BOT era già disceso al 14,0 per cento alla fine di dicembre 1992. Il ripristino della fiducia ha poi contribuito a che esso proseguisse nel rapido calo, raggiungendo il 12,3 per cento ad aprile e l'8,3 per cento alla fine del 1993, a fronte del 12 per cento circa sottostante alle originarie valutazioni. Ne sono derivati esborsi inferiori di circa 14.000 miliardi rispetto al valore di 200.000 miliardi stimato nel settembre 1992.

Nel corso dell'anno, la congiuntura meno favorevole del previsto e l'evolversi del fabbisogno mensile hanno indotto a rivedere le previsioni sull'andamento tendenziale della finanza pubblica (cfr. *Bollettino economico*, n. 21, 1993 e n. 22, 1994); conseguentemente, sono stati modificati gli obiettivi e sono stati varati provvedimenti tendenti a realizzarli: in particolare, la ricordata manovra aggiuntiva di maggio è consistita in interventi per 12.500 miliardi, ripartiti, dopo l'approvazione parlamentare, in parti sostanzialmente uguali tra maggiori entrate e minori spese. L'andamento dei conti

pubblici è stato oggetto di riscontro da parte dell'Unione europea: al conseguimento degli obiettivi indicati in settembre, fatte salve le modifiche derivanti da un quadro macroeconomico difforme da quello previsto, era infatti subordinata la concessione delle rate del prestito di 8 miliardi di ecu richiesto dall'Italia dopo la crisi valutaria del 1992 (cfr. *Bollettino economico*, n. 20, 1993). A marzo e a novembre sono state versate al Tesoro le prime due rate di detto prestito (7.370 miliardi di lire).

Gli effetti sull'attività economica dell'azione esercitata dall'operatore pubblico nel 1993 sono stati nel complesso restrittivi: le conseguenze della manovra correttiva posta in essere, pari, come si è già rilevato, a circa il 5 per cento del PIL (che seguono quelle degli anni precedenti, pari al 4 per cento nel 1992, al 3,2 nel 1991 e all' 1,8 per cento nel 1990), hanno più che controbilanciato gli effetti dell'operare degli stabilizzatori automatici e delle tendenze espansive della spesa, dando luogo alla riduzione dei disavanzi rispetto all'anno precedente. Inoltre, maggiore che nel passato è stato l'effetto della manovra sulle aspettative di reddito degli operatori, in quanto minore è stata l'incidenza di provvedimenti di natura transitoria; nella stessa direzione ha operato la definizione di significative riforme, con effetti di lungo periodo, nei settori della previdenza, della sanità, del pubblico impiego e della finanza locale (i relativi decreti delegati sono stati commentati nella Relazione dello scorso anno).

Tav. C2

**PRINCIPALI INDICATORI DEL BILANCIO
DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE**
(in percentuale del PIL)

Voci	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Pressione tributaria e contributiva (1)	35,0	34,9	35,2	36,0	36,5	38,2	38,7	39,6	41,9	42,9
Spesa pubblica compless. (2) .	48,8	49,4	49,6	49,2	49,3	50,4	51,8	52,4	54,2	55,0
di cui: <i>interessi</i>	8,0	8,0	8,5	7,9	8,1	8,9	9,6	10,2	11,4	12,0
Disavanzo corrente	6,8	6,8	6,7	6,1	6,0	5,3	6,1	5,8	5,5	5,2
Indebitamento netto (2)	11,6	12,0	11,6	11,0	10,7	9,9	10,7	10,2	9,5	9,0
Indebitamento netto primario (2)	3,6	4,0	3,1	3,0	2,6	1,0	1,1	..	-1,9	-3,0

Fonte: cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.

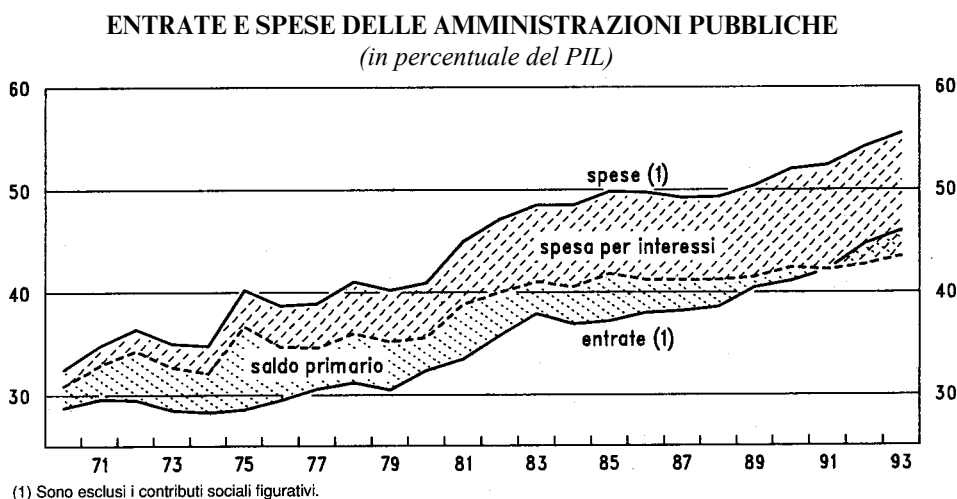
(1) Incluso il prelievo di pertinenza della UE e le imposte classificate nel conto capitale. - (2) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi.

L'incidenza del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche di contabilità nazionale (al netto delle regolazioni di debiti pregressi) è rimasta pari al 10,8 per cento del PIL. Il saldo primario è passato da un fabbisogno dello 0,5 per cento del PIL nel 1991 ad avanzi dello 0,7 per cento nel 1992 e dell' 1,2 per cento nel 1993. Se si escludono le ritenute operate a titolo d'imposta sostitutiva sulle cedole dei titoli di Stato, il miglioramento del saldo primario permane, anche se quest'ultimo si azzerava solo nel 1993 (tav. C1).

La pressione tributaria e contributiva (nell'accezione più estesa, comprensiva del prelievo di pertinenza dell'UE e delle imposte in conto capitale) è salita ulteriormente di 1 punto in rapporto al PIL, raggiungendo il 42,9 per cento (tav. C2). L'aumento ha interessato i tributi indiretti, cresciuti dal 12,0 al 12,8 per cento, e in minor misura i contributi sociali effettivi, passati dal 13,3 al 13,5 per cento, mentre è rimasta costante, al livello del 16,8 per cento, l'incidenza delle imposte dirette. È da notare che nei conti nazionali i proventi dell'imposta comunale sugli immobili (eccetto la parte riferibile alle aree fabbricabili) sono stati contabilizzati tra le imposte indirette: ove i tributi siano esaminati secondo i criteri della contabilità pubblica, come nel successivo capitolo, l'incidenza delle imposte indirette si riduce.

La spesa delle Amministrazioni pubbliche, al netto delle operazioni finanziarie e delle regolazioni di debiti pregressi, è passata da 815.200 miliardi nel 1992 a 858.100 nel 1993, pari rispettivamente al 54,2 e al 55,0 per cento del PIL (fig. C1). L'espansione è attribuibile in parti quasi uguali agli esborsi per interessi, passati dall' 11,4 al 12,0 per cento del PIL, e alle altre spese correnti, passate dal 38,5 al 38,9 per cento. È invece proseguita la riduzione dell'incidenza delle spese in conto capitale (sempre al netto delle regolazioni per crediti d'imposta), discese dal 4,3 al 4,1 per cento. In particolare, l'ammontare delle spese per investimenti è sceso dell' 8,7 per cento (da 45.100 a 41.200 miliardi), proseguendo la tendenza avviata nel 1992. Ancora più grave è stata la crisi che ha colpito le nuove iniziative di investimento, alle quali i pagamenti seguono con un certo ritardo; i dati di contabilità nazionale degli investimenti in opere pubbliche indicano una riduzione in termini reali del 15,8 per cento.

Fig. C1



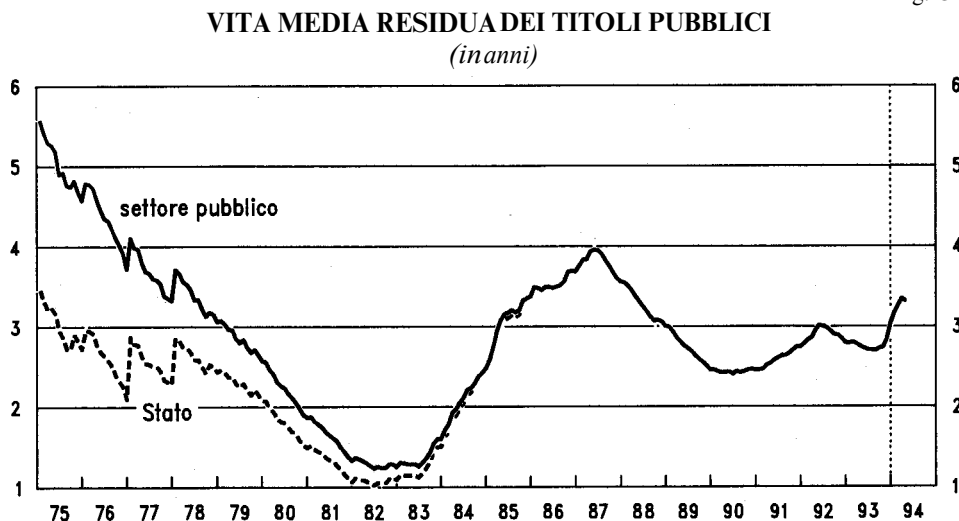
All'andamento tendenziale dell'indebitamento netto e del debito lordo delle Amministrazioni pubbliche si fa riferimento nella procedura di controllo dei disavanzi eccessivi prevista dal Trattato sull'Unione europea.

Le precise definizioni degli aggregati da comunicare alla Commissione sono state stabilite con il Regolamento del Consiglio n. 3605/93 del settembre 1993. In particolare, l'indebitamento netto (che in tale analisi viene considerato al lordo delle regolazioni dei debiti pregressi) cresce da 143.400 miliardi nel 1992 a 148.200 nel 1993 ed è pari, in ambedue gli anni, al 9,5 per cento del PIL (tav. aC1). Negli altri principali paesi europei si hanno valori di gran lunga inferiori, in percentuale del PIL, anche se in crescita nel corso del 1993, soprattutto per l'operare degli stabilizzatori automatici nella fase discendente del ciclo economico. Il peso dell'indebitamento netto è salito in Germania dal 2,6 al 3,3 per cento del PIL, in Francia dal 3,9 al 5,7 per cento, nel Regno Unito dal 6,4 al 7,7 per cento. Lo sforzo verso il riequilibrio della finanza pubblica italiana è ancor più evidente se si osserva che nel 1993 tra questi paesi solamente l'Italia ha presentato un saldo al netto degli interessi in avanzo e in crescita: in Italia l'avanzo primario è passato dall' 1,9 al 2,5 del PIL, mentre lo stesso si è ridotto in Germania dallo 0,7 allo 0,1 per cento e il disavanzo è salito in Francia dallo 0,5 al 2,0 per cento e nel Regno Unito dal 3,5 al 4,8 per cento.

Alla formazione di questi saldi concorrono in Italia, e ancor più in Francia e in Germania, un' elevata incidenza tanto delle entrate quanto delle spese correnti al netto degli interessi, mentre nel Regno Unito ambedue gli aggregati sono considerevolmente minori e in discesa nello stesso 1993. In quest' ultimo anno l' incidenza sul PIL delle spese in conto capitale è diminuita in tutti i paesi considerati (in Italia, solo se si escludono le regolazioni dei crediti d' imposta). La pressione fiscale (imposte dirette e indirette - incluse quelle in conto capitale - e contributi sociali in percentuale del PIL) è quantificabile nel 1993 in 44,0 punti in Italia e in Germania, 45,5 in Francia e 33,9 nel Regno Unito. Diversa è la composizione delle entrate: le imposte dirette prevalgono in Italia (36,6 per cento del totale), le indirette nel Regno Unito (46,6 per cento) e i contributi sociali in Germania e in Francia (rispettivamente 43,4 e 47,0 per cento del totale).

Alla fine dell' anno, la consistenza del debito del settore pubblico, secondo le convenzioni internazionali che considerano il debito effettivamente emesso ed escludono i residui passivi e i diritti che si tramuteranno in debito nel futuro, ha raggiunto 1.863.000 miliardi, salendo al 119,4 per cento del PIL dal 111,3 del 1992. Analogo andamento mostrano l'incidenza sul PIL del debito delle Amministrazioni pubbliche e quella del debito del settore statale (pari nel 1993, rispettivamente, al 116,6 e al 113,4 per cento, tavv. aC4 e aC8). Su di esso, come nel 1992, ha inciso il divario registratosi tra i tassi d'interesse e il tasso di crescita del PIL, nonché la svalutazione della lira rispetto alle valute nelle quali è denominata parte del debito pubblico italiano (per il debito del settore pubblico, quest'ultimo effetto accrescitivo può essere quantificato in quasi 10.000 miliardi, rispetto a oltre 16.000 nel 1992). Nel 1993 è aumentata la quota sul debito complessivo dei titoli a medio e a lungo termine detenuti dal mercato (dal 46,1 al 49,8 per cento), mentre si è ridotta quella dei BOT e dei BTE (dal 23,0 al 20,9) e del debito verso la Banca d'Italia-UIC (dal 12,5 al 10,2). La vita media residua dei titoli del debito pubblico è risalita, nel dicembre del 1993, a tre anni, il valore più alto dell'ultimo quinquennio (valori superiori o pari a quattro anni si erano registrati nel 1987 e fino al 1976). L'innalzamento della vita media del debito è proseguito nei primi mesi del 1994 (fig. C2).

Fig. C2



L'incidenza del debito emesso all'estero su quello complessivo è aumentata nel 1993 dal 3,9 al 4,6 per cento; il peso del debito espresso in valuta estera è passato dal 6,2 al 7,2 per cento. Vi sono state cospicue emissioni in marchi, in yen, in dollari (in particolare, il global bond per 5,5 miliardi di dollari) e in ecu (in gran parte per il prestito dell'Unione europea); si è invece ridotta di 6.630 miliardi di lire la consistenza dei CTE stampigliati per la circolazione all'estero (data la sostanziale eliminazione della procedura di stampigliatura). Il 1993 è stato caratterizzato da un notevole interessamento degli operatori esteri al mercato dei titoli di Stato italiani (con acquisti netti di titoli denominati in lire per circa 62.300 miliardi): si può stimare che l'incidenza del debito detenuto dai non residenti sul totale del debito pubblico sia cresciuta dal 6,3 al 10,5 per cento. Ultimamente, l'interesse degli operatori esteri è stato favorito anche dai provvedimenti con cui sono stati accelerati i rimborsi delle ritenute d'imposta, nel rispetto delle convenzioni internazionali sulle doppie tassazioni.

Il debito delle Amministrazioni pubbliche, secondo la definizione del citato Regolamento del Consiglio (CE) n. 3605/93, è più alto di quello indicato per lo stesso settore secondo la metodologia usuale della Banca d'Italia (tav. aC4). Per il detto Regolamento il concetto di debito lordo (non ridotto cioè delle attività finanziarie detenute dal settore stesso) va applicato senza eccezioni, per cui vi compaiono i 31.000 miliardi di titoli acquistati nel mese di dicembre dalla Banca d'Italia, a fronte dei quali, ai sensi della legge 26 novembre 1993, n. 483, è stato istituito il nuovo "conto di disponibilità" a credito del Tesoro, per la gestione del servizio di tesoreria. Nelle statistiche della Banca d'Italia si ritiene invece opportuno, considerare i rapporti netti tra Tesoro e Banca d'Italia, per evitare che ragioni contabili che portano alla contemporanea presenza di attività e passività possano distorcere la valutazione della effettiva dinamica del debito e della base monetaria.

La politica di bilancio per il 1994

Gli obiettivi per il 1994 fanno riferimento, oltre che alla politica di bilancio, all'avvio di una vasta riforma delle modalità di funzionamento delle Amministrazioni pubbliche e a un intensificarsi delle privatizzazioni.

Il Documento di programmazione economico-finanziaria per il triennio 1994-96, presentato nel luglio 1993, ha indicato rispettivamente in 31.800 e in 144.200 miliardi, ovvero nell' 1,9 e nell' 8,7 per cento del PIL, gli obiettivi per l'avanzo primario e per il fabbisogno complessivo del settore statale nel 1994. Tali obiettivi sono stati confermati nella Relazione previsionale e programmatica presentata nel successivo mese di settembre. Rispetto alle previsioni per il 1993 formulate nel medesimo Documento, il fabbisogno sarebbe sceso di 7.000 miliardi, per effetto dell'attesa riduzione della spesa per interessi; il saldo primario sarebbe rimasto pressoché stabile. Il 1994 segna pertanto una pausa nel processo di riequilibrio dei conti pubblici avviato negli anni precedenti. Tale scelta veniva giustificata con l'esigenza di non aggravare una situazione congiunturale già sfavorevole, anche in considerazione della necessità di compensare il venir meno di rilevanti entrate di natura temporanea conseguenti a precedenti manovre di bilancio. Si stimava che, in assenza di interventi, fra il 1993 e il 1994 la pressione tributaria sarebbe scesa di circa 1,3 punti percentuali.

Per il biennio 1995-96, l'obiettivo per l'avanzo primario del settore statale è stato fissato rispettivamente nel 2,7 e nel 3,6 per cento del PIL. Nel contempo, in virtù anche della prevista flessione dell'incidenza della spesa per interessi, il fabbisogno complessivo dovrebbe scendere al 7,4 e al 5,8 per cento del PIL. La crescita del rapporto fra il debito e il PIL sarebbe arrestata nel 1996, con un anno di ritardo rispetto all'obiettivo indicato nel precedente Documento. Il profilo dello stesso saldo tendenziale presuppone comportamenti rigorosi da parte degli amministratori pubblici di tutti i livelli e la piena operatività delle riforme della finanza locale e della sanità varate alla fine del 1992.

Per colmare il divario fra gli obiettivi e l'evoluzione tendenziale dei conti pubblici, il Governo ha definito in settembre una manovra di bilancio per il 1994 dell'ordine di 31.000 miliardi. La manovra è stata approvata dal Parlamento nel mese di dicembre senza modifiche di rilievo nell'impostazione e nell'entità. Da essa, nell'assetto definitivo, si attendevano, per il settore pubblico, riduzioni di spesa per 25.500 miliardi e aumenti delle entrate nette per 5.500 miliardi; inoltre risparmi di interessi, pari a 7.500 miliardi, sarebbero derivati dai favorevoli riflessi della manovra sui tassi all'emissione. Coerentemente con gli indirizzi del Documento di programmazione economico-finanziaria, si è deciso di incidere soprattutto sull'evoluzione delle spese; gli interventi hanno riguardato il pubblico impiego, le pensioni, la sanità, i trasferimenti alle imprese e ad altri enti pubblici. Significativi risparmi erano inoltre attesi dai provvedimenti in materia di rinegoziazione dei contratti di appalto e di fornitura, di revisione delle procedure di acquisto di beni e servizi e di gestione degli investimenti pubblici.

Al riguardo, la legge-quadro che riforma il regime degli appalti pubblici di opere (legge 11 febbraio 1994, n. 109) introduce innovazioni profonde nel processo che governa le

decisioni di investimento e in materia di scelta dell'appaltatore, formazione del prezzo, ripartizione del rischio, controlli. Essa risponde alle stesse necessità di moralizzazione della spesa pubblica alla base della norma sul giudizio di congruità dei prezzi dei contratti pubblici inclusa nel provvedimento collegato alla legge finanziaria per il 1994 (art. 6 della legge 24 dicembre 1993, n. 537). La nuova normativa dovrebbe ridurre i margini per comportamenti non corretti degli amministratori e delle imprese: da un lato, viene stabilito l'obbligo di bandire le gare d'asta sulla base di un progetto esecutivo e vengono introdotti nuovi soggetti preposti al controllo (tra questi, l'Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici); dall'altro, viene istituito un sistema di obblighi assicurativi e fideiussori. Per evitare che i provvedimenti determinassero una ulteriore flessione degli investimenti pubblici, il Governo è intervenuto, il 28 marzo scorso e successivamente il 29 aprile, con una direttiva interpretativa della legge-quadro e della ricordata norma sul giudizio di congruità dei prezzi dei contratti pubblici. Contemporaneamente, il decreto legge 29 aprile 1994, n. 257, ha rinviato al momento dell'entrata in vigore del relativo regolamento di attuazione l'applicazione di alcune delle norme della legge-quadro, tra cui quelle riguardanti la progettazione esecutiva.

Per quanto riguarda le entrate, si è stabilito di non compensare pienamente il venir meno di parte dei proventi tributari di carattere temporaneo. Nel complesso, la manovra ha previsto entrate tributarie lorde per circa 12.000 miliardi, di cui parte è stata utilizzata per restituire il drenaggio fiscale e attenuare l'imposizione sull'abitazione principale. Si è proceduto nella modifica della composizione del gettito in favore delle imposte indirette, in particolare con interventi riguardanti l'IVA e l'imposizione sugli oli minerali. La manovra si è concretata anche in una pluralità di misure con finalità antielusive, di razionalizzazione e di semplificazione del sistema tributario (cfr. in Appendice: *Principali provvedimenti in materia economica*).

L'entità degli interventi correttivi programmati risulta inferiore a quella attuata nel biennio precedente; in particolare, si riduce l'azione sulle entrate. Il rispetto degli obiettivi viene così a dipendere in misura considerevole dalla gestione ordinaria della spesa pubblica, sostenuta da una profonda revisione apportata alle modalità di funzionamento delle Amministrazioni pubbliche. A tale scopo, il Governo ha predisposto un insieme di misure a largo raggio volte a semplificare le procedure, a razionalizzare le strutture delle amministrazioni centrali, ad accrescere l'autonomia degli enti locali, a introdurre forme di verifica dell'efficienza degli enti pubblici.

Numerose iniziative hanno mirato a rendere i servizi pubblici più rispondenti ai bisogni dei cittadini. Con una direttiva della Presidenza del Consiglio sono stati indicati i principi a cui devono attenersi le Amministrazioni nell'erogazione dei servizi pubblici. È stato inoltre elaborato un codice di comportamento dei dipendenti pubblici, da recepirsi nei contratti collettivi, e un codice di stile, volto a garantire una maggiore comprensione dei documenti pubblici. In materia di procedimenti amministrativi, sono stati approvati circa 70 regolamenti di semplificazione delle procedure e sono stati ampliati l'ambito di applicazione della disciplina del silenzio-assenso e il ricorso all'autocertificazione. Infine, sono state promosse numerose sperimentazioni locali di soluzioni amministrative atte a migliorare i servizi.

Con la citata legge 537 del 1993, sono stati realizzati o avviati numerosi interventi sulle strutture amministrative. In particolare, sono stati soppressi vari organi collegiali dello Stato e quasi tutti i comitati interministeriali (tra i quali, il CIP e il CIPI), attribuendo gran parte delle funzioni di questi ultimi ai ministri competenti o al CIPE; è stata ampliata l'autonomia organizzativa delle Università e degli istituti scolastici; sono stati attribuiti alle regioni alcuni specifici settori di intervento in precedenza di competenza statale. Inoltre, sono state concesse deleghe legislative al Governo per il riordino dei ministeri e degli enti pubblici previdenziali, al fine di evitare duplicazioni organizzative e funzionali, di separare la responsabilità politica da quella amministrativa e di istituire controlli interni di gestione. Con altri provvedimenti si è intervenuto sulle strutture e sulle funzioni di varie amministrazioni centrali e si è provveduto alla trasformazione dell'ANAS e dell'Amministrazione delle poste e delle telecomunicazioni in enti autonomi. Inoltre, sono stati istituiti uffici di controllo interni alle amministrazioni e attribuiti alla Corte dei Conti compiti di vigilanza sul funzionamento di questi controlli e di diretta verifica dei risultati gestionali di tutte le Amministrazioni pubbliche, attenuando contemporaneamente i controlli preventivi, di carattere formale e in parte duplicati delle funzioni delle ragionerie. Queste nuove norme integrano e presuppongono le innovazioni in materia di dirigenza contenute nella riforma del pubblico impiego (decreto legislativo 3 febbraio 1993, n. 29).

Il Governo, come ricordato, ha stabilito di non avvalersi dei proventi delle privatizzazioni per conseguire gli obiettivi programmati per il saldo primario. Questa scelta è coerente con l'orientamento più generale di non fare leva su introiti di carattere transitorio. I proventi delle dismissioni patrimoniali, affluendo al Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, istituito il 27 ottobre 1993, rendono tuttavia più celere il processo di stabilizzazione del debito.

Il programma di privatizzazioni prevede la cessione sia di imprese appartenenti alle società di gestione delle ex Partecipazioni statali, sia di aziende direttamente possedute dallo Stato, le une e le altre trasformate in società per azioni nel corso del 1992. Le dismissioni attuate nel 1993 hanno esclusivamente riguardato la prima delle due categorie: come tali, esse non hanno dato luogo a introiti a diretto vantaggio dello Stato. È inoltre proseguita l'azione rivolta alla riorganizzazione delle imprese pubbliche, che ha tra l'altro riguardato i Monopoli di Stato, le Poste, l'ANAS, gli impianti idrici gestiti dalla ex Agenzia per il Mezzogiorno. Nei primi mesi del 1994, il collocamento sul mercato di una quota della partecipazione detenuta dal Tesoro nell'IMI ha generato afflussi pari a circa 1.800 miliardi (cfr. il capitolo: L'offerta interna e in Appendice: Principali provvedimenti in materia economica).

Obiettivi principali del programma di privatizzazione sono il recupero di efficienza del sistema delle imprese, sia private sia pubbliche, il rafforzamento della struttura produttiva, la diffusione della proprietà azionaria. Nel breve periodo, sono però limitati i benefici che le dismissioni possono arrecare in via diretta al riequilibrio dei conti dello Stato: sia perché il valore patrimoniale delle imprese alienabili costituisce una frazione modesta del debito pubblico, sia perché la cessione al settore privato di alcune di queste imprese può comportare l'immediata assunzione di oneri rilevanti. Tali costi discendono dal finanziamento delle ristrutturazioni organizzative, che possono precedere la cessione al mercato delle aziende pubbliche, e degli ammortizzatori sociali occorrenti a fronteggiare i connessi esuberi di personale. Sono invece molteplici gli effetti positivi che le dismissioni esercitano in via indiretta e permanente sui saldi pubblici. In particolare, si possono avere maggiori entrate, derivanti dall'impulso espansivo sulla crescita economica, e minori trasferimenti dal bilancio statale verso le imprese (flussi, peraltro, già soggetti a forti limitazioni nell'ambito della normativa comunitaria a tutela della concorrenza).

Nel complesso, si è delineato un sentiero di riequilibrio dei conti pubblici che, cogliendo le opportunità offerte dalla riforma dell'Amministrazione pubblica e dalla flessione dei tassi di interesse, risulta meno gravoso per i cittadini in termini di prelievo fiscale. Si tratta, tuttavia, di un sentiero esposto a rischi significativi: da un lato, quelli connessi con l'efficacia delle riforme di struttura nel moderare la dinamica della spesa in tempi relativamente brevi; dall'altro, quelli collegati con l'evoluzione internazionale dei tassi di interesse e con la realizzazione degli obiettivi fissati per l'inflazione, alla cui flessione il Documento collegava l'andamento dei tassi interni.

Con la Relazione di cassa presentata al Parlamento al termine dello scorso mese di marzo, il Governo ha preso atto che l'evoluzione congiunturale e l'efficacia della manovra di bilancio possono non rispondere pienamente alle previsioni formulate. Il saldo primario per il 1994 viene previsto in 9.900 miliardi. In larga misura, il peggioramento dipende dalla revisione al ribasso, nel momento di minima crescita in Europa, delle stime riguardanti il prodotto in termini reali. A fronte dell'espansione del PIL dello 0,4 per cento indicata per il 1993 nella Relazione previsionale e programmatica, si è registrata una flessione pari a 0,7 punti percentuali; l'aumento previsto per l'anno in corso, 1,6 punti percentuali, è stato ridotto di 0,3 punti percentuali. Questa evoluzione sfavorevole (effettiva e prevista), ripercuotendosi sulle entrate pubbliche e sulle prestazioni sociali a sostegno dei lavoratori disoccupati, implicherebbe, secondo stime del Ministero del Tesoro, un peggioramento del saldo primario valutabile in 16.800 miliardi, pari a 1 punto percentuale del PIL. Il residuo peggioramento del saldo primario è attribuito alla minore efficacia degli effetti della manovra sulle spese.

L'accentuata flessione dei tassi all'emissione dei titoli pubblici nell'ultima parte del 1993 influisce invece positivamente sulle prospettive della spesa per interessi. La stima indicata nella Relazione previsionale e programmatica (176.000 miliardi) è stata pertanto diminuita di 7.000 miliardi. Nel complesso, il fabbisogno del settore statale è stato previsto in 159.000 miliardi; a tale stima corrisponderebbe una sostanziale stabilità dell'incidenza di questo saldo sul PIL sul livello registrato nel 1993 (9,8 per cento).

In assenza di ulteriori interventi, si invertirebbe così la tendenza, in atto dal 1988, al progressivo miglioramento del saldo primario. Il miglioramento di questo avanzo, sino al riassorbimento del disavanzo corrente, rappresenta, in base al giudizio dei mercati e degli organismi internazionali, l'elemento segnaletico delle capacità dello Stato italiano di arrestare la crescita del peso del debito pubblico. Scostamenti dagli obiettivi di medio periodo rischiano, in assenza di valide giustificazioni, di render più fragili le stesse possibilità di riequilibrio della finanza pubblica.

IL SETTORE STATALE

Il fabbisogno del settore statale — nella nuova definizione che esclude le Ferrovie, i Telefoni e i Monopoli, in seguito alla modifica della loro configurazione giuridica — è risultato pari a 153.600 miliardi nel 1993, contro i 158.900 del 1992 (al netto delle regolazioni di debiti pregressi, che sono state pari nei due anni, rispettivamente, a 9.570 e a 30 miliardi); l'incidenza sul PIL è diminuita dal 10,6 al 9,8 per cento.

Le regolazioni debitorie nel 1993 hanno riguardato principalmente crediti d'imposta, per 7.370 miliardi, e debiti pregressi contratti dall'Efim, per 2.170 miliardi; questi ultimi sono stati regolati con titoli obbligazionari della Cassa depositi e prestiti. I crediti d'imposta, regolati con CCT a tasso fisso, hanno riguardato soggetti aventi diritto a rimborsi di elevato ammontare, con precedenza per le spettanze di più remota formazione. L'ammontare complessivo in essere di tali crediti è valutabile in circa 70.000 miliardi.

Qualora si faccia riferimento alla tradizionale, più ampia, definizione di settore statale, si registra una flessione più accentuata del fabbisogno, da 163.200 a 151.000 miliardi; la divergenza tra i due risultati va essenzialmente ricondotta a mutamenti nella gestione finanziaria delle Ferrovie.

Nel 1992, le Ferrovie si erano finanziate ricorrendo direttamente al mercato finanziario e agli istituti di credito per 4.300 miliardi; ciò aveva determinato, a parità di squilibrio finanziario complessivo dell'azienda, minori prelievi dalla Tesoreria statale e un corrispondente alleggerimento del fabbisogno per la settorizzazione ristretta rispetto a quella precedentemente adottata. Nel 1993, al contrario, le Ferrovie hanno ridotto il proprio debito sul mercato, per 2.500 miliardi, utilizzando disponibilità accumulate negli anni precedenti presso la Tesoreria statale; ciò si è riflesso in un fabbisogno più elevato per la settorizzazione ristretta.

Le tavole di analisi del fabbisogno, degli incassi e delle erogazioni (tavv. C3 - C4 - C5) e i commenti nel testo fanno riferimento alla nuova definizione del settore, coerente con gli obiettivi indicati dal Governo per il 1993; le tavole dell'Appendice danno conto, per gli incassi, il fabbisogno e l'indebitamento, anche dei valori secondo la precedente definizione.

Ai fini di un confronto omogeneo con gli anni precedenti e a prescindere dalla definizione di settore statale utilizzata, va sottolineato che alcuni fenomeni finanziari hanno influito in senso riduttivo sul fabbisogno del 1993.

**FORMAZIONE E COPERTURA DEL FABBISOGNO
DEL SETTORE STATALE (1)**

Voci	1991	1992	1993	1° quadrimestre	
				1993	1994
Fabbisogno	<i>(miliardi di lire)</i>				
Bilancio statale	130.652	110.318	146.999	23.959	40.359
Altre operazioni	18.658	48.574	16.125	46.359	17.068
Totale ...	149.310	158.892	163.124	70.318	57.427
Totale al netto delle regolazioni di debiti e delle dismissioni del 1994	149.237	158.861	153.557	70.292	59.140
Copertura	<i>(in percentuale)</i>				
Titoli a medio e a lungo termine (esclusi acquisti netti all'emissione di BI - UIC)	79,3	60,5	82,5	66,2	101,0
BOT e BTE (esclusi acquisti netti all'emissione di BI - UIC)	13,0	32,7	3,1	19,5	2,0
Raccolta dell'Amministrazione postale .	7,9	7,2	8,5	1,7	4,3
Finanziamento monetario al Tesoro ...	-6,4	-1,7	-2,1	7,3	-10,9
Altri debiti	6,2	1,3	8,0	5,3	3,6

Fonte: cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) I dati si riferiscono alla nuova definizione del settore statale.

Nel corso dell'anno, alla Tesoreria dello Stato è affluito il ricavato, pari a circa 15.000 miliardi, di mutui contratti dalle regioni con il sistema bancario. Di tale importo, circa 8.000 miliardi sono stati trasferiti dalle regioni alle USL, per estinguere debiti pregressi (su un totale di 13.700 miliardi di mutui destinati a tale fine); queste ultime, a loro volta, avrebbero utilizzato solo parzialmente i fondi messi a loro disposizione. Si è quindi determinato un alligierimento del livello del fabbisogno dell'anno, al netto delle regolazioni di passività create negli anni precedenti, per un importo valutabile nell'ordine di 10.000 miliardi.

Alla formazione del fabbisogno ha contribuito in misura maggiore rispetto al 1992 il disavanzo della gestione di bilancio (incluse le regolazioni di debiti pregressi), passato da 110.300 a 147.000 miliardi tra il 1992 e il 1993. Si è invece ridotto, da 48.600 a 16.100 miliardi, lo squilibrio nella gestione della Tesoreria (tav. aC5); quest'ultimo si era ampliato nel 1992, per fenomeni di carattere contabile e per l'utilizzo da parte degli enti decentrati di disponibilità precedentemente accumulate nella Tesoreria, effettuato per compensare le restrizioni sui trasferimenti di bilancio. Nel 1993, alla flessio-

ne del disavanzo della Tesoreria hanno contribuito sfasamenti nelle imputazioni di bilancio relative agli interessi sui BOT e il citato versamento del ricavato di mutui contratti dalle regioni con il sistema bancario.

Le erogazioni di bilancio hanno raggiunto i 617.900 miliardi, con un incremento dell' 1,3 per cento rispetto al 1992 (tav. aC9). I residui passivi alla fine del 1993, pari a 123.700 miliardi, sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto al 1992 (tav. aC11); la loro incidenza sugli impegni di spesa (tav. aC10), proseguendo una tendenza decrescente iniziata nel 1990, è scesa al 19,5 per cento (19,8 per cento nel 1992 e 24,8 per cento nel 1989). I residui attivi sono invece aumentati nel 1993 dell'8,9 per cento, da 86.700 a 94.500 miliardi.

Nel primo quadrimestre del 1994 il fabbisogno è risultato pari a 57.400 miliardi, con una riduzione rispetto allo stesso periodo del 1993 di 12.900 miliardi; una flessione di poco inferiore, da 11.500 miliardi a un sostanziale pareggio, si registra per il saldo al netto della spesa per interessi.

Le entrate

Nel 1993, gli incassi tributari erariali sono ammontati a oltre 428.000 miliardi, con un aumento dell' 1,9 per cento rispetto al 1992. L'incidenza del gettito tributario sul PIL è discesa dal 27,9 a 27,4 per cento; si è così interrotta la tendenza espansiva che perdurava dai primi anni ottanta, con la sola eccezione del biennio 1984-85 (tavv. C4 e aC6).

Per interpretare correttamente l'andamento degli incassi statali nell'ultimo biennio, occorre tenere presenti le importanti innovazioni legislative che hanno di recente ampliato l'autonomia tributaria degli enti territoriali, esterni al settore statale. Oltre che dall'attribuzione alle regioni di gran parte delle tasse automobilistiche, la potestà impositiva degli enti decentrati è stata rafforzata dall'istituzione dell'imposta comunale sugli immobili (ICI). In connessione con il varo dell'ICI, l'Invim, i cui introiti affluivano in prevalenza ai comuni, è stata soppressa, destinando all'erario la parte di gettito derivante dagli incrementi di valore maturati fino al termine del 1992. Se si fa riferimento all'intero gettito dell'ICI (circa 14.000 miliardi, pari allo 0,9 per cento del PIL), comprensivo delle quote di spettanza comunale ed erariale, e si tiene conto delle altre riallocazioni di gettito intervenute fra Stato ed enti locali, l'incremento delle entrate risulta del 5,4 per cento; l'incidenza sul prodotto mostra un aumento di circa cinque decimi di punto. Va rilevato che norme transitorie per il 1993 hanno disposto che gli introiti dell'ICI riscossi fino alla concorrenza dell'aliquota minima del 4 per mille fossero assegnati al bilancio dello Stato, dopo averli decurtati di un ammontare corrispondente al valor medio dell'Invim riscossa dai comuni nel triennio precedente (cfr. il capitolo: Gli enti di previdenza e le amministrazioni locali). Nelle tavole C4 e aC6 tali somme figurano tra gli incassi a carattere non tributario, per un importo di circa 7.800 miliardi.

INCASSI DEL SETTORE STATALE*(in percentuale del PIL)*

Voci	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Imposte dirette	12,0	12,2	12,4	12,7	12,8	13,4	13,6	13,7	15,6	15,7
Imposte indirette . . .	10,2	9,8	10,1	10,2	10,8	11,2	11,6	11,9	12,3	11,7
Incassi tributari . . .	22,2	22,0	22,5	22,9	23,6	24,6	25,2	25,7	27,9	27,4
Totale incassi (1) . .	.....	.....	.....	.....	.....	31,5	32,2	33,1	34,9	34,9
	(29,2)	(29,5)	(30,7)	(30,4)	(30,8)	(32,3)	(32,9)	(33,8)	(35,5)	(...)
di cui:										
prelievi tributari UE	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8

Fonte: cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) I dati tra parentesi si riferiscono alla vecchia definizione di settore statale, che include le Ferrovie, i Monopoli e i Telefoni.

La lieve espansione del gettito tributario va interamente attribuita ai provvedimenti inclusi nella manovra di bilancio per il 1993 e alle azioni correttive attuate nel mese di maggio, i cui effetti sono nel complesso valutabili in oltre il 12 per cento del PIL. In senso riduttivo hanno invece agito sia il venir meno degli apporti delle misure di natura straordinaria disposte negli anni precedenti (tra cui le imposte sugli immobili e sui depositi bancari, e buona parte del condono tributario), che ha esercitato un impatto negativo sugli incassi del 1993 dell'ordine dell' 1,2 per cento del PIL, sia la contrazione delle basi imponibili, connessa con l'avversa fase congiunturale. Il ripiegamento dei livelli di attività ha influenzato le ritenute dell'Irpef e le imposte indirette, in particolare l'IVA e l'imposta di registro.

In presenza della flessione registrata dal gettito delle imposte indirette, l'espansione degli incassi ha trovato sostegno nella dinamica di quelle dirette (4,4 per cento), su cui si è concentrata la manovra di bilancio. Tra i tributi di natura corrente, di rilievo è stato l'incremento delle imposte versate dalle persone fisiche (Irpef e Ilor), aumentate dell' 11,9 per cento, in virtù della forte crescita dei versamenti per l'autotassazione.

Gli interventi deliberati nell'ambito della manovra per il 1993 hanno riguardato l'assoggettamento dei redditi d'impresa e di lavoro autonomo alla cosiddetta minimum tax, l'indeducibilità dell'Ilor dalla base imponibile dell'Irpef e dell'Irpeg, la trasformazione delle deduzioni dall'imponibile Irpef in detrazioni d'imposta, il ripristino degli scaglioni dell'Irpef vigenti nel 1989 (cfr. il riquadro: La manovra di bilancio per il 1993, nel Bollettino Economico, n.19,1992). I risultati dell'anno hanno anche beneficiato degli effetti di alcuni interventi pregressi, fra cui la revisione degli estimi catastali (cfr. in Appendice: Principali provvedimenti in materia economica). Questi fattori hanno espanso i versamenti effettuati a saldo, esercitando un impatto di minore rilievo sugli acconti versati a valere sui redditi del 1994; su questi ultimi ha pesato la flessione degli introiti dell'Ilor, conseguente all'esclusione dalla base imponibile del tributo dei redditi immobiliari, stabilita a decorrere dall'anno d'imposta 1993, in concomitanza con l'introduzione dell'ICI.

Le imposte autoliquidate dalle persone giuridiche sono cresciute dell' 8,7 per cento. Sulle imprese hanno anche gravato l'imposta patrimoniale straordinaria sul capitale netto (quasi 5.700 miliardi), tributo istituito per gli anni d'imposta 1992-94, e la terza rata dell'imposta sostitutiva sulla rivalutazione obbligatoria dei cespiti aziendali (oltre 2.400 miliardi).

Nei mesi recenti il Governo ha posto mano alla revisione della disciplina tributaria dei redditi d'impresa, allo scopo di adeguarla ai nuovi criteri contabili di redazione del bilancio individuati dalle direttive comunitarie. Non essendo stato possibile completare in tempo utile l'iter di concessione di una specifica delega parlamentare, il Governo ha varato un decreto legge (DL 30 dicembre 1993, n. 554, recante "Disposizioni fiscali in materia di reddito d'impresa", per due volte riproposto). La nuova normativa mira a raccordare la disciplina civilistica con quella tributaria, con particolare riguardo al trattamento delle plusvalenze su titoli, alle partecipazioni e alle operazioni "fuori bilancio".

La flessione dei tassi dell'interesse ha contenuto gli introiti dell'imposta sostitutiva, cresciuti dell' 8,3 per cento, dopo aumenti assai più elevati negli anni precedenti. In particolare, le ritenute sugli interessi relativi ai depositi bancari hanno accusato una lieve contrazione.

Su quest'ultimo risultato ha influito l'abolizione della ritenuta sulla remunerazione dei depositi interbancari; vi si è accompagnato il protrarsi dell'espansione degli strumenti i cui frutti sono tassati con aliquote inferiori, quali i certificati di deposito di maggiore durata. Il gettito dell'imposta sostitutiva sui titoli pubblici è risultato pari a 17.500 miliardi, con un aumento dell'8,5 per cento rispetto al 1992. La riduzione dell' 11,2 per cento delle ritenute d'acconto prelevate sugli utili distribuiti dalle società di capitali riflette l'indebolimento delle condizioni di redditività delle imprese.

Il regime fiscale delle rendite finanziarie vigente in Italia si connota per disomogeneità nel prelievo gravante sui vari strumenti finanziari, che, unitamente alla tassazione dei redditi societari, comporta un trattamento del capitale di rischio assai più sfavorevole di quello riservato all'indebitamento. L'esigenza di riordino è resa più urgente dalla ripresa dell'iniziativa comunitaria per una maggiore armonizzazione dei regimi tributari degli interessi, che costituisce il necessario completamento dell'avvenuta liberalizzazione valutaria. Anche nel 1993 non è stato tuttavia possibile dare corso all'attesa risistemazione normativa. La legge 5 novembre 1992, n. 429, aveva prorogato fino al settembre dell'anno successivo la durata della delega inizialmente concessa al Governo nel 1990; limitazioni nella specificazione della delega hanno indotto il Governo a non darvi attuazione, per presentare, nel dicembre scorso, una nuova proposta di delega legislativa, che mirava a razionalizzare il sistema vigente di ritenute alla fonte. La delega prevedeva l'accorpamento delle aliquote su non più di tre livelli, compresi tra il 10 e il 25 per cento e inversamente correlati alla durata dello strumento finanziario; una più organica definizione delle basi imponibili; la reintroduzione della tassazione delle plusvalenze, oggi sospesa, basandola su aliquote pari a quelle sugli interessi e ritenute operate dagli intermediari; interventi agevolativi sull'imposta societaria per attenuare il vantaggio fiscale dell'indebitamento rispetto al capitale di rischio. Lo scioglimento anticipato della legislatura non ha però consentito l'esame parlamentare del disegno di legge.

L'intonazione recessiva della congiuntura si è riflessa negativamente sugli introiti delle imposte indirette, diminuiti dell' 1,3 per cento. Vi ha concorso la flessione dell'IVA, il cui gettito si è contratto dell' 1,4 per cento, nonostante l'aumento della misura dell'acconto da versarsi alla fine dell'anno. Sui risultati del 1993 hanno inoltre pesato l'esaurirsi di larga parte degli effetti del condono (disposto nell'ambito della manovra per il 1992) e l'attribuzione alle regioni di gran parte delle tasse automobilistiche; depurando da questi effetti, gli incassi del comparto segnerebbero un lieve aumento.

A deprimere gli introiti dell'IVA ha concorso lo slittamento d'incassi conseguente all'abolizione del prelievo in dogana dell'imposta gravante sulle importazioni dai paesi dell' UE; l'introduzione di norme più restrittive per la registrazione delle operazioni intracomunitarie da parte degli importatori (décalage) ha evitato ulteriori perdite di gettito, conseguenti alle maggiori possibilità di detrarre l'imposta a credito. In senso riduttivo hanno anche agito i mutamenti di composizione dei consumi privati, caratterizzati da una flessione particolarmente accentuata degli acquisti di beni tassati con aliquote più elevate, e la contrazione delle transazioni immobiliari. Quest' ultima ha inoltre pesato sugli introiti dell'imposta di registro: il gettito accertato si è ridotto di oltre il 6 per cento, nonostante l'entrata a regime degli aumenti d'imposta stabiliti nell'estate del 1992 e i successivi adeguamenti della componente fissa del tributo, disposti con la manovra aggiuntiva per il 1993.

La soppressione di alcune accise minori e la caduta dei livelli di attività si sono ripercosse sulle imposte sulla produzione e sul consumo, riducendole del 3,2 per cento. Gli incassi delle accise sul metano e sull'energia elettrica sono discesi dell' 1,2 e del 3,3 per cento, rispettivamente, mentre quelli relativi all'imposta sugli oli minerali sono rimasti pressoché stazionari: la flessione, dell'ordine di alcuni punti percentuali, dei consumi di prodotti petroliferi, che ha soprattutto interessato il gasolio e l'olio combustibile, è stata compensata dagli aumenti di aliquota stabiliti alla fine del 1992 e nel corso dell'anno. Questi inasprimenti hanno ulteriormente accresciuto il peso della fiscalità sui prezzi finali dell'energia, già elevato in rapporto ai livelli prevalenti nei paesi europei e ai valori di riferimento comunitari. Le imposte sui generi di monopolio, sul lotto e sulle lotterie sono aumentate di oltre il 24 per cento. Vi hanno influito due consecutivi adeguamenti dell'imposta di consumo sui tabacchi e il vivace andamento dei proventi del lotto.

Negli ultimi anni, l'adempimento degli obblighi previsti dalla normativa tributaria ha assunto caratteri di crescente complessità. Gli oneri amministrativi sostenuti dai contribuenti vengono aggravati dalle difficoltà che ne caratterizzano il rapporto con l'amministrazione finanziaria, i cui livelli di efficienza presentano ampi margini di miglioramento e di omogeneizzazione territoriale. L'infittirsi delle formalità ha riguardato soprattutto le dichiarazioni annuali compilate dalle persone fisiche ai fini delle imposte sui redditi.

Passi concreti nella direzione di uno snellimento procedurale sono stati recentemente compiuti con i provvedimenti di semplificazione tributaria (decreto legge 6 dicembre 1993, n. 503, più volte reiterato). La nuova disciplina riduce il novero dei soggetti tenuti alla presentazione della dichiarazione e ne semplifica notevolmente le modalità di compilazione. Nella stessa direzione muove l'attuazione dell'assistenza fiscale (tramite i CAAF) e del "conto fiscale", che tra l'altro consente una tempestiva erogazione dei rimborsi, anche con riferimento all'IVA (cfr. in Appendice: Principali provvedimenti in materia economica).

La questione della complessità del sistema tributario italiano presenta aspetti molteplici. Dibattiti recenti hanno contribuito a diffondere la convinzione che essa tragga anche origine da un numero di tributi eccessivamente elevato. Tuttavia, secondo la classificazione delle imposte adottata in sede comunitaria, nel 1992 il numero dei tributi riscossi in Italia non si discostava dalla media europea. Un'ulteriore semplificazione è stata realizzata nel 1993, sia con la citata soppressione di alcune accise minori, in seguito al recepimento delle direttive comunitarie di armonizzazione, sia con l'abolizione di numerose voci della tassa di concessione governativa e la razionalizzazione dei bolli sugli atti bancari.

Le vendite di beni e servizi da parte delle aziende autonome tuttora comprese nel settore statale (costituite essenzialmente dai proventi del servizio postale, pari a circa 9.400 miliardi) sono aumentate del 3,6 per cento; per il complesso del settore statale, la crescita risulta del 14,1 per cento (tav. aC6).

Nel 1993, i ricavi del traffico ferroviario sono cresciuti di oltre il 2 per cento. Dal 1992, in seguito alla trasformazione in società per azioni, le Ferrovie dello Stato, al pari dei Monopoli e dell'ex ASST, hanno cessato di far parte degli enti inclusi nella definizione di settore statale, pur continuando a detenere disponibilità presso la Tesoreria statale. Gli aspetti di rilevante interesse pubblico che caratterizzano l'attività svolta dalle Ferrovie sono alla base del "Contratto di programma" e del "Contratto di servizio pubblico", stipulati fra l'azienda e il Ministero dei Trasporti. Il primo accordo, con validità nel triennio 1993-95, fissa i reciproci impegni per gli investimenti e la ristrutturazione del servizio ferroviario, determina i trasferimenti obbligatori a carico del bilancio pubblico a fronte degli oneri di servizio e di gestione delle infrastrutture e definisce le rispettive modalità di contribuzione per la realizzazione del progetto "alta velocità". Il "Contratto di servizio pubblico" ha regolato per il 1993 l'acquisto di servizi ferroviari di trasporto di viaggiatori da parte dello Stato e delineato i criteri di determinazione delle tariffe.

Le spese

Le erogazioni del settore statale sono aumentate del 2,1 per cento, raggiungendo i 697.800 miliardi; la loro incidenza sul PIL si è ridotta, dal 45,4 al 44,7 per cento (tavv. C5 e aC7). Al netto degli oneri per interessi, la spesa è rimasta sostanzialmente stabile in valore assoluto rispetto al 1992, diminuendo dal 34,3 al 33,1 per cento in rapporto al PIL. Su tali andamenti ha influito l'accrescersi dell'autonomia impositiva degli enti decentrati, che ha ridotto i trasferimenti a queste amministrazioni.

SPESA DEL SETTORE STATALE (1)
(miliardi di lire)

Voci	1991	1992	1993	Composizione percentuale nel 1992	Composizione percentuale nel 1993
Acquisto beni e servizi e investimenti diretti	36.881	38.324	41.910	5,6	6,0
Personale	118.645	125.950	132.153	18,4	18,9
Interessi	141.181	167.452	181.601	24,5	26,0
Crediti e partecipazioni (op. nette)	7.449	7.391	8.438	1,1	1,2
Trasferimenti complessivi	296.023	319.804	311.716	46,8	44,7
Altre erogazioni	21.791	24.698	22.013	3,6	3,2
Totale	621.970	683.619	697.831	100,0	100,0

Fonte: cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) I dati si riferiscono alla nuova definizione del settore statale.

Le erogazioni per il personale in servizio hanno superato i 99.900 miliardi, con un aumento rispetto all'anno precedente del 4,3 per cento. Sulla dinamica della spesa hanno pesato: la corresponsione di 20.000 lire mensili, in sostituzione del soppresso meccanismo di scala mobile; gli automatismi stipendiali, che riguardano soprattutto la progressione economica legata all'anzianità nel comparto della scuola; gli oneri connessi con la presenza militare italiana in Mozambico e in Somalia; il concentrarsi nel 1993 di contabilizzazioni di ritenute erariali per i dipendenti statali (da 24.800 miliardi del 1992 a 26.900 miliardi del 1993). L'occupazione nel settore statale dovrebbe essere rimasta sostanzialmente stabile, intorno ai 2.300.000 addetti.

Se si considera il più ampio aggregato delle Amministrazioni pubbliche, la crescita della spesa per il personale (misurata dalle erogazioni per redditi da lavoro al netto dei contributi figurativi) si riduce al 2,4 per cento. Il divario riflette soprattutto: le correzioni apportate dalla contabilità nazionale a compensazione degli sfasamenti nelle contabilizzazioni di ritenute erariali; il diluirsi su di un aggregato più vasto dell'effetto dei predetti fattori accrescitivi della spesa nel comparto scuola e nel settore militare; la flessione dell'occupazione negli enti esterni al settore statale.

La crescita delle retribuzioni lorde unitarie delle Amministrazioni pubbliche nel 1993 si è situata sul 2,5 per cento. Per il terzo anno consecutivo è stata prorogata la validità dei contratti 1988-1990; ciò ha determinato nell'ultimo triennio una flessione di circa il 4 per cento del rapporto tra retribuzioni pubbliche e retribuzioni private, che era aumentato di oltre il 20 per cento tra il punto di minimo raggiunto alla fine degli anni settanta e il 1990. In termini reali, le retribuzioni dei dipendenti pubblici sono diminuite nel medesimo triennio di circa il 3 per cento, dopo l'aumento dell'11,5 per cento registrato nel 1990. Per la prima volta da vari decenni, l'occupazione nelle Amministrazioni pubbliche ha registrato una fles-

sione, pari allo 0,2 per cento, su cui ha influito la proroga, nel 1993, delle restrizioni in materia di assunzioni introdotte negli anni precedenti; queste avevano consentito, già nel periodo 1989-1992, di rallentare la dinamica dell'occupazione entro lo 0,5 per cento annuo. Nell'anno in corso, ai vincoli al turnover si accompagnano la ridefinizione delle piante organiche delle amministrazioni e la verifica dell'effettivo fabbisogno di personale in base a una rilevazione dei carichi di lavoro.

Le innovazioni normative riguardanti il pubblico impiego introdotte nel corso dell'ultimo anno sono state numerose. Il decreto legislativo 3 febbraio 1993, n. 29, (cfr. Relazione sul 1992) è stato integrato con tre ulteriori decreti. Essi, in particolare, hanno introdotto un sistema di controlli interni nelle amministrazioni, hanno modificato i criteri per la definizione dei carichi di lavoro e reso più rispondenti alle diverse tipologie di ente le norme in materia di separazione tra politica e amministrazione. La riforma sta trovando, progressivamente, concreta attuazione. Avanzamenti si registrano, in particolare, nell'area della rilevazione dei dati sul personale. Tra i nuovi istituti, va ricordata l'Agenzia per la rappresentanza negoziale delle Amministrazioni pubbliche.

Gli esborsi per interessi (al netto delle relative retrocessioni della Banca d'Italia al Tesoro, pari a 2.270 miliardi) hanno raggiunto i 181.600 miliardi; il relativo tasso di crescita, pari all'8,4 per cento, si è pressoché dimezzato rispetto ai valori del precedente triennio. Il rallentamento riflette la riduzione dell'onere medio sul debito (misurato dal rapporto tra la spesa contabilizzata nell'anno e la consistenza media del debito complessivo), dall'11,1 al 10,8 per cento. Tale flessione è connessa con il forte calo dei rendimenti all'emissione avviatosi dal quarto trimestre del 1992 e proseguito nell'anno successivo. Per i tassi a breve termine, la diminuzione dei rendimenti lordi tra l'inizio di gennaio e la fine di dicembre del 1993 è stata di 4,6 punti percentuali (dal 12,9 all'8,3 per cento); riduzioni analoghe hanno riguardato i rendimenti all'emissione dei titoli a medio e a lungo termine. La dinamica dei tassi all'emissione si è riflessa solo in parte sul costo medio del debito nell'anno, a causa del ritardo dovuto alla componente di titoli pluriennali a tasso fisso e ai meccanismi di adeguamento ai tassi a breve termine delle cedole sui titoli indicizzati. In particolare, ha agito in senso espansivo sulla spesa l'elevato livello dei tassi all'emissione registrato nel 1992. La spesa per interessi ha, inoltre, trovato alimento nella dinamica del debito, la cui consistenza media è aumentata del 12,1 per cento, una crescita di poco inferiore a quella degli anni precedenti.

I trasferimenti, pari al 44,7 per cento della spesa complessiva, hanno registrato una diminuzione del 2,5 per cento. A tale andamento ha concorso soprattutto la contrazione dei prelievi netti dalla Tesoreria statale delle regioni, degli enti locali e di quelli previdenziali.

I prelievi netti delle regioni sono diminuiti dai 120.900 miliardi del 1992 ai 108.200 miliardi dello scorso anno. Tale flessione è attribuibile in larga misura al mancato utilizzo (per circa 8.500 miliardi) di anticipazioni concesse dalla Cassa depositi e prestiti e di fondi versati in tesoreria da ban-

che, relativi a mutui per il ripiano di disavanzi pregressi delle USL e per la realizzazione di opere pubbliche. La riduzione dei prelievi dalla Tesoreria riflette, inoltre, le maggiori entrate tributarie delle regioni. I prelievi dei comuni e delle province hanno registrato una diminuzione, del 12,7 per cento, passando dai 40.400 miliardi del 1992 ai 35.300 del 1993; anche in questo caso la flessione ha trovato compensazione in un aumento delle entrate proprie. I trasferimenti agli enti previdenziali sono passati da 73.500 a 69.300 miliardi (cfr. il capitolo: *Gli enti di previdenza e le amministrazioni locali*).

Dopo i forti aumenti registrati nell'ultimo biennio, i trasferimenti alle imprese, esclusi quelli relativi alle Ferrovie, ai Monopoli e all'Iritel (ex ASST), sono diminuiti del 3,7 per cento, da 25.200 a 24.300 miliardi. Riguardo alle tre ex aziende autonome, trasformate nel 1992 in società per azioni, si registra una diminuzione, da 1.200 a 1.000 miliardi, dei trasferimenti ai Monopoli e all'Iritel, e un forte aumento, da 18.900 a 24.900 miliardi, di quelli alle Ferrovie. Quest'ultimo incremento va peraltro attribuito al già menzionato andamento del finanziamento diretto sul mercato da parte delle Ferrovie, pari a 4.300 miliardi nel 1992 e negativo per 2.500 miliardi nell'anno in esame. Il forte incremento dei trasferimenti diretti alle famiglie, passati da 17.300 a 19.600 miliardi, riflette principalmente l'aumento del numero complessivo dei trattamenti d'invalidità civile e la crescente incidenza delle indennità di accompagnamento, la cui corresponsione non è subordinata a limiti di reddito e il cui importo è in media assai più elevato di quello degli altri trattamenti. La forte crescita degli altri trasferimenti, da 22.400 a 29.100 miliardi, riflette essenzialmente i maggiori pagamenti alla UE a titolo di risorsa complementare, che hanno risentito, in particolare, della svalutazione della lira rispetto all'ecu.

Le spese per l'acquisto di beni e servizi (al netto degli aggi esattoriali) hanno fatto registrare un aumento dell' 11,7 per cento (da 24.500 a 27.400 miliardi), interamente attribuibile alla ripresa della crescita delle erogazioni dello Stato (17,2 per cento), rimaste sostanzialmente stabili nel 1992. Sull'aumento delle erogazioni hanno influito l'andamento delle provvigioni per le emissioni dei titoli a medio e a lungo termine, connesso con la forte crescita del loro ammontare, e gli oneri relativi alle consultazioni elettorali e referendarie svoltesi nel corso dell'anno.

Le spese per investimenti del settore statale sono aumentate del 5,1 per cento (da 13.800 a 14.500 miliardi), riportandosi sui livelli del 1991. La dinamica delle erogazioni è stata sospinta dai pagamenti relativi a operazioni di competenza dell'Agenzia per lo sviluppo del Mezzogiorno soppressa dall'aprile del 1993, in base al decreto legislativo 3 aprile 1993, n. 96 che, viceversa, erano stati particolarmente contenuti nel 1992, soprattutto per difficoltà amministrative. La crescita di tali pagamenti (46,2 per cento) ha più che compensato la contrazione delle erogazioni del bilancio dello Stato (ri-

dottesi del 6,4 per cento, anche in conseguenza del blocco degli impegni stabilito nell'ambito della manovra correttiva del maggio dello scorso anno) e delle aziende autonome (5,2 per cento). Quest'ultimo comparto ha risentito delle vicende giudiziarie connesse con l'individuazione di irregolarità nella gestione dell'ANAS e delle nuove modalità del controllo (preventivo anziché successivo) esercitato dalla Corte dei Conti sui contratti di tale azienda.

Gli esborsi netti per operazioni finanziarie, rimasti costanti tra il 1991 e il 1992, sono aumentati nel 1993 del 14,2 per cento, da 7.400 a 8.400 miliardi. Sui risultati del 1993 hanno influito: in senso accrescitivo del saldo finanziario, anticipazioni della Cassa DD.PP. in favore dell'Efim, per 2.900 miliardi, e delle regioni, per 2.400 miliardi (300 miliardi nel 1992); in senso riduttivo, il versamento in un conto fruttifero della Tesoreria statale di una quota delle entrate contributive di alcuni enti previdenziali, per 1.400 miliardi, e l'ulteriore diminuzione dei finanziamenti della Cassa DD.PP. ai comuni e alle province, per circa 3.000 miliardi.

Le anticipazioni della Cassa DD.PP. alle regioni hanno riguardato debiti pregressi contratti dalle USL; esse sono state effettivamente utilizzate per 1.100 miliardi. I rimborsi di crediti concessi negli anni precedenti dalla Cassa DD.PP. ai comuni e alle province sono aumentati da 2.700 a 3.600 miliardi, mentre le erogazioni per mutui e anticipazioni alle medesime amministrazioni sono diminuite da 6.700 a 4.500 miliardi (tav. aC13), risentendo dell'inasprimento nel 1993 dei limiti posti alle concessioni di mutui agli enti locali; al riguardo, per il 1994 si è registrata una inversione di tendenza: tali concessioni potranno ammontare a 10.000 miliardi, contro i 4.000 miliardi dello scorso anno.

GLI ENTI DI PREVIDENZA E LE AMMINISTRAZIONI LOCALI

Il sistema previdenziale

Nonostante che l'evoluzione congiunturale sfavorevole abbia rallentato la dinamica del gettito contributivo e determinato un considerevole aumento delle spese in favore dei disoccupati e dei lavoratori in Cassa integrazione guadagni, fra il 1992 e il 1993 lo squilibrio fra i contributi e le prestazioni degli enti previdenziali è rimasto pressoché costante, passando da 57.300 a 58.500 miliardi, ovvero dal 3,8 al 3,7 per cento del PIL (tav. aC14). A tale andamento ha fatto riscontro la leggera flessione dei trasferimenti del settore statale agli enti di previdenza (cfr. il capitolo: *Il settore statale*). Sul versante delle contribuzioni, salite da 149.500 a 156.000 miliardi, la crescita dello squilibrio è stata limitata dal condono contributivo e dai vari inasprimenti delle aliquote disposti nell'ultimo biennio; su quello delle prestazioni, passate da 206.800 a 214.500 miliardi, hanno invece operato i provvedimenti presi nella seconda parte del 1992 per rallentare l'espansione della spesa per pensioni e, in misura minore, la riforma del sistema pensionistico definita al termine del medesimo anno (cfr. Relazione sul 1992). L'azione di riforma dell'assetto del sistema pensionistico è proseguita con l'emanazione, nel mese di aprile del 1993, della normativa concernente la previdenza complementare; quella di contenimento degli squilibri finanziari di breve-medio periodo è stata rafforzata con alcune misure, prese nell'ambito della manovra di bilancio per il 1994, riguardanti le pensioni di anzianità e le cosiddette pensioni d'annata. In prospettiva, lo sforzo di riforma avviato nel 1992 deve trovare completamente in ulteriori misure che assicurino stabilmente l'equilibrio finanziario del sistema pensionistico e consentano di attenuare gli effetti esercitati sul mercato del lavoro dall'elevato prelievo operato sulle retribuzioni.

La spesa per le prestazioni sociali degli enti di previdenza è aumentata del 3,7 per cento; la sua incidenza sul PIL, che fra il 1988 e il 1992 era cresciuta dal 12,2 al 13,7 per cento, è rimasta invariata. Come negli anni precedenti, l'espansione delle erogazioni è stata sostenuta soprattutto dalle spese per le pensioni e per le prestazioni di disoccupazione e di integrazione dei guadagni; l'entità del complesso delle altre prestazioni sociali è invece dimi-

nuita. In particolare, si sono ridotti i trattamenti di fine rapporto dei dipendenti pubblici, per effetto del blocco dei pensionamenti di anzianità, e gli assegni per il nucleo familiare, per effetto delle modalità di indicizzazione dei limiti di reddito stabiliti per la loro corresponsione.

La spesa per pensioni è risultata pari a 181.100 miliardi, con una crescita del 4,7 per cento rispetto all'anno precedente. L'incremento è imputabile per circa 1 punto percentuale agli aumenti disposti nel 1991 per le pensioni d'annata e per quasi 1 punto alle rivalutazioni effettuate per adeguare i trattamenti alla dinamica dei prezzi. La restante parte è riconducibile al graduale ricambio delle pensioni di più remota liquidazione con quelle più recenti, caratterizzate da importi in genere più elevati, agli effetti della riforma delle pensioni dei lavoratori autonomi disposta nel 1990 e all'incremento del numero dei trattamenti, cresciuti nel caso dell'INPS dell' 1,1 per cento. I provvedimenti presi dal Governo nella seconda parte del 1992 hanno determinato un rallentamento della dinamica delle erogazioni, rispetto alla loro evoluzione tendenziale, valutabile in circa 4 punti percentuali.

Larga parte dei risparmi di spesa deriva dagli interventi effettuati sui meccanismi di indicizzazione che, in assenza di misure correttive, avrebbero determinato un aumento delle pensioni unitarie pari a quasi 5 punti percentuali. In particolare, sono stati soppressi l'adeguamento delle pensioni alla dinamica dei prezzi, previsto per il mese di novembre del 1992 nella misura dell' 1,8 per cento, e quello collegato alla dinamica delle retribuzioni in termini reali, previsto per il successivo mese di gennaio, che avrebbe dovuto superare il 2 per cento. Inoltre, le rivalutazioni che avrebbero dovuto aver luogo nei mesi di maggio e di novembre del 1993 sulla base dell' inflazione programmata sono state sostituite con due adeguamenti, effettuati nei mesi di giugno e di dicembre, rispettivamente dell' 1,8 e dell' 1,7 per cento. Oltre che da questi ultimi adeguamenti, la crescita degli importi unitari delle pensioni fra il 1992 e il 1993 è stata influenzata dagli effetti residui della rivalutazione apportata nel maggio del 1992, nella misura del 2,6 per cento, e, in senso riduttivo, dai pagamenti a conguaglio effettuati all' inizio dello stesso 1992, per recuperare la differenza fra gli adeguamenti effettuati nell'anno precedente sulla base dell' inflazione programmata e quelli calcolati a consuntivo.

La crescita del numero delle pensioni è stata limitata dalla sospensione, per il periodo compreso fra il settembre del 1992 e il dicembre del 1993, di larga parte delle norme che consentono il pensionamento di anzianità dei lavoratori del settore privato e di quello pubblico prima del raggiungimento dei limiti di età fissati per i trattamenti di vecchiaia. Tale norma, in particolare, ha consentito di limitare gli effetti del 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. I risparmi di spesa derivanti dagli interventi sugli adeguamenti automatici delle pensioni si protrarranno all'anno in corso e nei successivi; quelli connessi con il blocco dei pensionamenti di anzianità, invece, verranno meno nel 1994.

Fra il 1992 e il 1993 la spesa sostenuta dalle Amministrazioni pubbliche per le pensioni e le rendite è salita dal 14,9 al 15,2 per cento del PIL. Larga

parte dell'aumento è imputabile alla dinamica delle prestazioni per gli invalidi civili, che sono salite da 12.300 a 14.900 miliardi (cfr. il capitolo: *Il settore statale*). Negli ultimi anni, l'espansione di questi trattamenti, passati da 0,4 milioni di unità nel 1980 a oltre 1,3 milioni nel 1993, è dipesa soprattutto dalla crescente richiesta delle indennità di accompagnamento, la cui erogazione non è subordinata a limiti di reddito, da parte di anziani con gravi problemi di salute; tale tendenza potrebbe proseguire nei prossimi anni (nel 1992 risultavano in corso d'istruttoria 1,6 milioni di pratiche). Come si è già rilevato, nel 1993 la crescita della spesa complessiva per pensioni è stata rallentata soprattutto dalle misure introdotte nell'ambito della manovra di bilancio. Nell'anno in corso diventano invece rilevanti gli effetti di contenimento della spesa esercitati dalla riforma del sistema pensionistico definita con il decreto legislativo 30 dicembre 1992, n. 503. Tali effetti, che sono destinati a crescere progressivamente per vari decenni, in una prima fase deriveranno soprattutto dall'innalzamento dell'età di pensionamento per vecchiaia e dalla soppressione dell'indicizzazione delle pensioni alla crescita delle retribuzioni in termini reali. Il conseguimento dell'obiettivo indicato dal Governo nel predisporre la riforma, ovvero il contenimento dell'incidenza della spesa per pensioni sul PIL entro il livello raggiunto nel 1992, non appare tuttavia certo.

Stime effettuate dall'INPS indicano che, in assenza di provvedimenti che adeguino l'importo delle pensioni alla crescita delle retribuzioni in termini reali e nell'ipotesi che il PIL aumenti in termini reali del 2 per cento l'anno, l'incidenza sul PIL delle pensioni del Fondo per i lavoratori dipendenti e delle tre maggiori gestioni per i lavoratori autonomi dovrebbe scendere dal 9,3 per cento del 1992 al 9,0 per cento del 2005, per poi risalire negli anni successivi, raggiungendo il 9,4 per cento nel 2010. L'evoluzione della spesa per le pensioni dei dipendenti del settore pubblico e di quelle di invalidità civile dovrebbe segnare una dinamica più espansiva. L'incidenza della spesa complessiva per pensioni dovrebbe restare pressoché costante o crescere leggermente per circa un decennio, per salire successivamente in misura significativa. Questo andamento dipenderebbe, in parte, dalla progressiva erosione degli effetti dell'elevazione dell'età di pensionamento per vecchiaia in conseguenza del crescente ricorso ai trattamenti di anzianità. L'andamento della spesa risulterebbe ancora più espansivo qualora, come consentito dal già menzionato decreto legislativo n. 503, l'adeguamento delle pensioni alla dinamica dei prezzi fosse integrato con rivalutazioni discrezionali disposte con la legge finanziaria. Queste ultime potrebbero trovare giustificazione nell'esigenza di ridurre le sperequazioni determinate dall'indicizzazione ai soli prezzi fra i trattamenti di diverse generazioni di pensionati. Il conseguimento dell'obiettivo di arrestare l'incidenza della spesa sul PIL entro il livello del 1992 richiede pertanto il rafforzamento e il completamento della riforma varata in quell'anno. Le eventuali misure integrative potrebbero altresì consolidare i progressi compiuti sotto il profilo del riordinamento e della trasparenza degli effetti redistributivi del sistema pensionistico e sotto quello degli effetti del medesimo sistema sull'offerta e sulla mobilità del lavoro.

A causa della sfavorevole evoluzione congiunturale, la spesa per le prestazioni sociali in favore dei disoccupati e dei lavoratori in Cassa integrazione-

ne è cresciuta del 20,5 per cento, raggiungendo gli 8.200 miliardi. L'espansione è stata particolarmente accentuata per le indennità di disoccupazione e di mobilità, che, nel complesso, sono passate da 3.600 a 4.600 miliardi; a tale dinamica ha contribuito l'incremento, dal 20 al 25 per cento dell'ultima retribuzione del lavoratore, apportato all'indennità ordinaria di disoccupazione nel luglio del 1993. Le prestazioni di integrazione dei guadagni sono salite da 3.300 a 3.600 miliardi; in particolare, sono aumentati gli interventi ordinari, più strettamente collegati con l'evoluzione del ciclo economico.

L'incidenza sul PIL della spesa per il sostegno dei disoccupati, pari allo 0,5 per cento, resta inferiore a quella registrata nella prima parte degli anni ottanta (0,7 per cento circa), quando il settore industriale fu oggetto di un'intensa attività di ristrutturazione. La differenza è dovuta sia al minor numero di ore di lavoro integrate, sia alla riduzione del grado di copertura delle retribuzioni; quest'ultimo fattore è connesso con il meccanismo di adeguamento del limite massimo per le indennità erogabili mensilmente, che prevede un'indicizzazione solo parziale alla crescita dei prezzi. L'incidenza della spesa resta altresì inferiore a quella che si riscontra in media negli altri paesi occidentali, dove le prestazioni di disoccupazione sono generalmente garantite a fasce più ampie di cittadini: nel 1992 negli altri paesi appartenenti all'Unione europea la spesa rappresentava in media l'1,8 per cento del PIL.

Il gettito contributivo è risultato pari a 205.700 miliardi (di cui 49.800 di pertinenza del Servizio sanitario nazionale), con un aumento, rispetto al 1992, del 5,5 per cento. L'incidenza del gettito sul PIL, che fra il 1988 e il 1992 era gradualmente salita dall'11,9 al 12,9 per cento, ha raggiunto il 13,2 per cento. Sul finire degli anni ottanta l'espansione è derivata in misura rilevante dalla riduzione delle fiscalizzazioni disposte in favore dei datori di lavoro; negli ultimi anni essa è stata invece sostenuta da vari inasprimenti delle aliquote a carico dei lavoratori dipendenti e autonomi. Quest'ultimo indirizzo risponde, da un lato, all'esigenza di evitare aggravii diretti del costo del lavoro e, dall'altro, a quella di finanziare gli oneri derivanti dalla riforma dei trattamenti previdenziali dei lavoratori autonomi disposta nel 1990.

Nel 1993 le contribuzioni a carico dei datori di lavoro sono aumentate dell'1,2 per cento, a fronte di una sostanziale stazionarietà della massa retributiva imponibile. Sulla dinamica del prelievo hanno influito in senso espansivo il condono e la riduzione degli sgravi per le imprese operanti nel Mezzogiorno. Le contribuzioni a carico dei lavoratori dipendenti sono aumentate del 5,3 per cento; la dinamica del prelievo è stata influenzata dagli aumenti delle aliquote previdenziali attuati nel luglio del 1992 (0,6 punti percentuali) e nel gennaio del 1993 (0,2 punti) e da quello delle contribuzioni sanitarie, entrato in vigore anch'esso all'inizio di tale anno (nella misura dello 0,1 o dello 0,4 per cento per i redditi rispettivamente inferiori o superiori a 40 milioni). La crescita delle contribuzioni versate dai lavoratori autonomi (pari a quasi 30 punti percentuali) è stata accelerata dagli incrementi delle aliquote previdenziali disposti nel luglio del 1992 e nel giugno del 1993 (rispettivamente 1 e 0,5 punti percentuali) e dall'aumento di quelle per l'assistenza sanitaria apportato nel gennaio del 1993 (0,4 punti percentuali); in senso espansivo hanno inoltre influito

la revisione dei criteri di determinazione dei redditi da lavoro autonomo e la commisurazione dei contributi previdenziali dovuti da commercianti e artigiani alla totalità dei redditi d'impresa denunciati ai fini dell'Irpef. Nel 1993 la crescita del gettito contributivo è stata infine sostenuta dall'introduzione di un contributo capitanò di lire 85.000 posto a carico dei cittadini con redditi medio-alti per l'assistenza medica di base.

Nell'arco dell'ultimo decennio l'incidenza del prelievo contributivo sul costo del lavoro dipendente è progressivamente aumentata. Per la figura-tipo rappresentata dal lavoratore del settore manifatturiero, essa è salita, al netto degli sgravi contributivi, dal 34 per cento del 1980, al 37 del 1990, al 39 del 1993; tale andamento ha portato l'Italia al secondo posto nell'UE e ha contribuito a determinare il cuneo fiscale complessivo più elevato nello stesso ambito (50 per cento nel caso del lavoratore senza familiari a carico).

Il Libro bianco su crescita, competitività e occupazione predisposto dalla Commissione europea ha individuato nella progressiva crescita del cuneo fiscale uno dei fattori che possono aver influito negativamente sulla dinamica dell'occupazione nei paesi dell'Unione. L'elevato prelievo sul lavoro dipendente avrebbe penalizzato soprattutto le attività lavorative meno qualificate e avrebbe incentivato lo sviluppo di attività lavorative irregolari. Nell'ambito di un insieme di azioni macroeconomiche e strutturali volte ad accrescere l'occupazione, la Commissione ha pertanto proposto di ridurre il prelievo contributivo a carico delle imprese in una misura compresa fra l'1 e il 2 per cento del PIL. Gli sgravi dovrebbero riguardare soprattutto i lavoratori meno qualificati. La riduzione del gettito contributivo dovrebbe trovare compensazione nell'inasprimento delle imposte indirette oppure nell'introduzione di specifici tributi sul consumo di energia; quest'ultima soluzione presenterebbe inoltre vantaggi in termini di correzione di esternalità ambientali.

Il nuovo assetto della previdenza complementare. — Il decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, emanato sulla base della delega concessa dal Parlamento al Governo nell'ottobre precedente, ha definito l'assetto delle forme previdenziali complementari al sistema pensionistico pubblico. Il decreto, cui non ha ancora fatto seguito la relativa normativa secondaria, pone le condizioni perché la previdenza complementare possa assumere, nel lungo periodo, dimensioni di grande rilievo. I nuovi fondi pensione, gestiti con criteri di capitalizzazione, dovrebbero rispondere alla domanda di prestazioni integrative che sarà espressa da famiglie e categorie di lavoratori in connessione con la progressiva attuazione della riforma della previdenza pubblica. Lo sviluppo della previdenza complementare consentirà altresì di ampliare le possibilità di scelta dei cittadini in merito all'età di pensionamento e all'entità dei redditi da pensione e contribuire significativamente al consolidamento del mercato finanziario italiano.

Le nuove forme previdenziali complementari possono essere istituite per i lavoratori dipendenti del settore privato e di quello pubblico e per i lavoratori autonomi e i liberi professionisti. Si prevede inoltre l'istituzione di "fondi pensione aperti", a cui possano aderire i lavoratori che non appartengono a categorie o imprese con un proprio fondo pensione. Per i lavoratori dipendenti, si prevede l'istituzione di fondi pensione che operino in regime di "contribuzione definita", in cui la pensione dipende dalle contribuzioni effettuate e dai loro frutti, o, alternativamente, di fondi che garantiscano un tasso di rendimento finanziario pre-

determinato. Per i lavoratori autonomi si consente anche il ricorso al regime della "prestazione definita", ovvero l'erogazione di pensioni di importo collegato al livello del reddito dei lavoratori o a quello delle pensioni pubbliche. Per la gestione del patrimonio, i fondi possono stipulare convenzioni con vari tipi di enti e di imprese (cfr. in Appendice: Principali provvedimenti in materia economica). Le prestazioni per vecchiaia potranno essere erogate al compimento dell'età prevista per le pensioni pubbliche a coloro che avranno almeno 5 anni di anzianità contributiva; le prestazioni per anzianità potranno essere corrisposte a coloro che avranno almeno 15 anni di anzianità contributiva e un'età di non più di 10 anni inferiore a quella prevista per le pensioni pubbliche di vecchiaia. Per evitare effetti negativi sulla mobilità del lavoro, il decreto prevede la piena trasferibilità delle posizioni previdenziali nel caso di cambiamento dell'attività lavorativa.

La scelta delle modalità di finanziamento dei fondi pensione e dei tempi del loro sviluppo è connessa, da un lato, con la situazione dei conti pubblici, che ha imposto di evitare rilevanti perdite di gettito tributario, e, dall'altro, con l'esigenza di non pregiudicare la situazione economico-finanziaria delle imprese nel breve-medio periodo. Il decreto legislativo n. 124 del 1993 ha pertanto individuato la principale fonte di finanziamento dei fondi nelle contribuzioni finora destinate al trattamento di fine rapporto (TFR), che non sono soggette a prelievi fiscali e contributivi e sono pari al 7,4 per cento delle retribuzioni. Gli accantonamenti effettuati con tali contribuzioni costituiscono attualmente una delle fonti di finanziamento delle imprese di maggiore rilievo e di minor costo; la remunerazione implicita degli accantonamenti è infatti pari all'1,5 per cento annuo più i tre quarti del tasso di inflazione. Per consentire alle imprese di adeguare gradualmente la propria struttura patrimoniale, non si è previsto alcun utilizzo degli accantonamenti già effettuati; si è inoltre stabilito che, una volta costituite le forme previdenziali complementari, l'utilizzo delle nuove contribuzioni sia integrale solamente per coloro che entrano nel mercato del lavoro dopo l'entrata in vigore del decreto; per gli altri lavoratori, l'entità dell'utilizzo è invece definita dagli accordi stipulati fra lavoratori e imprese. Nell'ipotesi che gli accantonamenti per il TFR siano pienamente sostituiti con quelli per i fondi pensione, a regime il meccanismo assicurerebbe un flusso annuo di contribuzioni dell'ordine di 2 punti percentuali del PIL.

Le contribuzioni complessive per i lavoratori dipendenti non possono superare il 10 per cento della retribuzione. Ai fini della determinazione del reddito d'impresa, le contribuzioni aziendali aggiuntive a quelle finora destinate al TFR sono deducibili entro il limite del 50 per cento dell'utilizzo di queste ultime. Le contribuzioni individuali sono detraibili dall'imposta personale sul reddito per un importo non superiore a 3 milioni annui; ai fini di questo limite, esse sono considerate congiuntamente con gli eventuali premi versati per assicurazioni sulla vita. Tutte le contribuzioni ai fondi pensione sono state assoggettate a uno specifico prelievo del 15 per cento, a cui corrisponde l'attribuzione di un credito d'imposta a valere sulle prestazioni che saranno erogate a ciascun pensionato; l'entità del credito verrà calcolata sulla base del tasso di rendimento di ciascun fondo. Per effetto di questo meccanismo, lo sviluppo della previdenza complementare determinerà in una prima fase un aumento del gettito tributario.

La finanza locale

Nel 1993, i conti delle amministrazioni locali hanno mostrato un peggioramento rispetto al 1992 (tav. aC16). L'indebitamento netto ha raggiunto i 7.200 miliardi circa, contro i 2.400 del 1992, e il fabbisogno è salito a 7.600 miliardi, contro i 3.900 dell'anno precedente. Tale andamento trae origine da una caduta delle entrate (-1,1 per cento) e da un modesto aumento delle spese (1,0 per cento); la riduzione delle entrate, registrata quest'anno per la prima volta, deriva dal forte calo dei trasferimenti correnti dallo Stato e dagli altri enti pubblici e trova riscontro nella corrispondente riduzione di spesa del settore statale.

La dinamica delle erogazioni riflette, per il secondo anno consecutivo, un modesto aumento delle spese correnti per tutte le voci (2,4 per cento nel 1993 e 3,7 nel 1992, contro tassi di crescita superiori al 10 per cento negli anni immediatamente precedenti), cui si aggiunge una sensibile riduzione delle spese in conto capitale (-5,7 per cento), che conferma la dinamica negativa già registrata nel 1992 (-4,6 per cento).

L'andamento delle spese per il personale è in linea con quello del più vasto aggregato delle Amministrazioni pubbliche. Sul tasso di crescita (2,5 per cento, contro l'1,3 nel 1992) ha influito, tra l'altro, l'aumento delle aliquote previdenziali a carico degli enti locali e delle USL. La spesa per interessi si è mantenuta sostanzialmente stabile, grazie alla politica di contenimento della concessione di mutui agli enti locali avviata negli ultimi anni, mentre gli acquisti di beni e servizi sono cresciuti in maniera modesta (5,3 per cento, contro il 6,4 nel 1992 e tassi superiori al 13 per cento nel biennio precedente). Le prestazioni sociali, che per larga parte sono legate all'assistenza sanitaria, sono diminuite per la prima volta (-3,6 per cento); sudi esse hanno influito le norme varate con la manovra di bilancio per il 1993.

Nel 1993 la spesa delle USL, secondo i dati di contabilità nazionale, è risultata pari a 96.600 miliardi, mantenendosi sostanzialmente al livello dell'anno precedente (96.500 miliardi). Al contenimento delle erogazioni hanno contribuito le misure introdotte con la legge 14 novembre 1992, n. 438, che hanno aumentato le quote di compartecipazione alla spesa a carico dei cittadini con redditi superiori a soglie predeterminate e hanno determinato una sensibile riduzione della spesa per l'assistenza farmaceutica. Secondo le stime contenute nel Rapporto Sanità della Relazione generale sulla situazione economica del Paese, tale spesa sarebbe passata da 14.200 miliardi del 1992 a 12.300 miliardi del 1993. Ciò nonostante, anche nello scorso anno le spese complessive hanno superato le risorse a disposizione del Servizio sanitario nazionale. Secondo il citato Rapporto Sanità, rispetto al finanziamento complessivo (87.470 miliardi, di cui 82.890 relativi al Fondo sanitario nazionale, 2.300 miliardi alle entrate proprie delle USL e 2.280 alla partecipazione delle regioni a statuto speciale al finanziamento del servizio) il disavanzo ammonterebbe a circa 8.080 miliardi, contro i 2.760 miliardi del 1992. Ove si tenga conto del fatto che il Fondo sanitario per

il 1992 è stato rifinanziato per 6.130 miliardi con la legge 18 marzo 1993, n. 67, i risultati relativi allo scorso anno risulterebbero analoghi a quelli registrati nel 1992. Lo scostamento tra spese e finanziamento è attribuibile in parte alla sottostima del preventivo di spesa su cui si basava la quantificazione del Fondo sanitario nazionale. Va rilevato che il decreto legislativo 30 dicembre 1992, n. 502 (concernente il riordino del Servizio sanitario nazionale) prevede che le regioni siano chiamate a far fronte a tale disavanzo con risorse proprie.

Nel 1993 è risultato particolarmente elevato l'ammontare dei mutui erogati in favore delle regioni per il ripiano dei debiti pregressi delle USL (circa 18.350 miliardi, di cui 15.900 relativi a operazioni con enti creditizi e 2.450 relativi a operazioni con la Cassa depositi e prestiti). Solo una parte di tali fondi (circa 11.800 miliardi) risulta pervenuta alle USL.

Dopo la caduta osservata nel 1992 (-3,9 per cento), le spese per investimenti hanno subito un'ulteriore e più ampia flessione nel corso del 1993 (-6,7 per cento).

Agli effetti delle manovre restrittive sulle autorizzazioni di spesa, avviate nel 1992 e proseguite nel corso del 1993 (con la legge finanziaria e con il decreto legge 22 maggio 1993, n.155), si è aggiunto l'impatto restrittivo delle politiche di limitazione alla concessione di mutui da parte della Cassa DD.PP. e del sistema bancario e del clima di incertezza legato alle recenti vicende giudiziarie. La caduta della spesa ha interessato principalmente comuni e province (-8,2 per cento), le cui erogazioni rappresentano quasi il 60 per cento della spesa per investimento complessiva delle amministrazioni locali e quasi il 40 per cento di quella delle Amministrazioni pubbliche.

L'evoluzione delle entrate correnti (-1,8 per cento) è interamente attribuibile ai minori trasferimenti dello Stato, ridottisi del 10,2 per cento, in seguito alle politiche di contenimento delle erogazioni statali avviate già dal 1992. La riduzione dei trasferimenti non è stata compensata dalla pur forte crescita delle entrate tributarie (28,4 per cento), seguita all'emanazione della legge di delega al Governo in materia di finanza degli enti territoriali (legge 23 ottobre 1992, n. 421) e del successivo decreto legislativo 30 dicembre 1992, n. 504, che ne ha disposto l'attuazione. È proseguito il mutamento della composizione delle fonti di finanziamento delle amministrazioni locali avviatosi negli ultimi anni: la quota dei trasferimenti complessivi sul totale delle entrate è scesa dal 73,0 al 67,1 per cento, mentre quella delle entrate tributarie è salita dal 14,3 al 18,6 per cento.

La diminuzione dei trasferimenti correnti ha riguardato tutti i principali enti territoriali. Essa ha riflesso in gran parte la riduzione dei versamenti di parte corrente al Fondo sanitario nazionale; questi, comprendendo anche il gettito dei contributi sanitari (circa 41.000 miliardi), per la prima volta direttamente accreditati dall'INPS alle regioni e contabilizzati come trasferimenti da altri enti pubblici, sono ammontati a circa 77.000 miliardi (-7 per cento

rispetto al 1992). La riduzione dei trasferimenti permane anche escludendo tali somme ed è dovuta, in particolare, ai minori stanziamenti per le regioni a statuto ordinario e speciale e ai riflessi sulle erogazioni in favore di comuni e province delle quote residue dei trasferimenti relativi al 1992, il cui ammontare era stato ridotto nell'ambito della manovra di bilancio per tale anno.

Alla riduzione dei trasferimenti fa riscontro un aumento considerevole delle entrate proprie, derivante dalla maggiore autonomia impositiva riconosciuta agli enti locali. Nel 1993 sono state infatti stabilite: l'introduzione dell'imposta comunale sugli immobili (ICI), il cui gettito ha raggiunto 13.950 miliardi; l'attribuzione alle regioni del gettito delle tasse automobilistiche (3.500 miliardi); l'introduzione di un tributo provinciale per l'esercizio delle funzioni di tutela dell'ambiente, da attuarsi con l'istituzione di un'addizionale sulla tassa comunale per lo smaltimento dei rifiuti solidi urbani (in misura variabile tra l'1 e il 5 per cento) e di un'imposta provinciale per l'iscrizione dei veicoli nel pubblico registro automobilistico (in misura pari alla corrispondente imposta erariale). Per quanto concerne lo stato di attuazione della legge delega n. 421 del 1992, non hanno trovato applicazione le norme che stabilivano l'attribuzione ai comuni della facoltà di istituire, a decorrere dal 1994, un'addizionale sull'Irpef riscossa dall'erario e un'imposta regionale e provinciale sull'erogazione di gas ed energia elettrica per usi domestici; è stata invece attuata (con i decreti legislativi 15 novembre 1993, n. 507, e 28 dicembre 1993, n. 566) la delega in materia di riordino e di armonizzazione dei principali tributi locali esistenti (imposta comunale sulla pubblicità e diritto sulle pubbliche affissioni, tassa per l'occupazione di spazi e aree pubbliche, tassa per lo smaltimento dei rifiuti solidi urbani), che ha applicazione a decorrere dal 1994.

Con riferimento all'ICI, l'aliquota, da applicarsi in misura unica su tutte le basi imponibili, doveva essere compresa tra il 4 e il 6 per mille e poteva raggiungere il 7 per mille solamente in presenza di straordinarie esigenze di bilancio (cfr. in Appendice: Principali provvedimenti in materia economica). Per il 1993, una parte del gettito riscosso dai singoli comuni (stimata, nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese, in circa 7.800 miliardi, dei 13.950 complessivamente incassati) è stata riversata all'erario. Si intendeva in questo modo anticipare l'applicazione del meccanismo che sarebbe entrato in vigore dal 1994: da questo anno, i trasferimenti assegnati dallo Stato a ciascun comune vengono ridotti di un importo pari al saldo tra il gettito dell'ICI corrispondente all'applicazione dell'aliquota minima prevista (il 4 per mille) e le entrate residue della soppressa Invim (attribuite, a decorrere dal 1993, allo Stato anziché ai comuni). Nella definizione di tale meccanismo, l'intento del legislatore è stato quello di sostituire una quota dei trasferimenti statali con parte del gettito della nuova imposta, lasciando che il gettito ulteriore costituisca per i comuni un afflusso netto di risorse, il cui ammontare, data l'entità delle basi imponibili, può essere stabilito in maniera autonoma dagli stessi comuni.

Alcune considerazioni circa l'applicazione del nuovo tributo possono essere tratte da analisi condotte su dati raccolti per un campione di 260 comuni (che, su un universo di 8.102, comprende la totalità dei comuni capoluogo di provincia e un campione di quelli non

capoluogo). Con riferimento all'aliquota dell'ICI, che ha raggiunto valori di poco superiori al 5 per mille (sia per l'universo dei comuni, sia per il campione), sono state prese in considerazione le distribuzioni dei valori medi per classi di popolazione e per aree geografiche. Le medie sono ottenute ponderando le singole aliquote con il gettito del tributo, in modo da tenere conto della diversa rilevanza dei comuni. Raggruppando i dati del campione per classi di popolazione, si può osservare che le aliquote medie sembrano seguire un andamento simile a quello riscontrabile nel caso della spesa pro capite degli enti (decrecente, al crescere della popolazione, per le classi di popolazione più bassa e crescente per quelle successive); un andamento analogo si osserva anche dall'esame delle basi imponibili medie pro capite, stimate in maniera implicita in base alle informazioni sul gettito dell'ICI. Guardando alla distribuzione territoriale, invece, si rileva che le aliquote medie risultano superiori nelle aree territoriali del Centro, seguite dal Sud e dal Nord; la base imponibile media pro capite risulta di gran lunga superiore per gli enti situati nel Centro e nel Nord, rispetto a quelli localizzati nel Sud.

Nel 1993 il ricorso all'indebitamento, nel suo complesso, ha raggiunto i 20.400 miliardi circa (tav. aC15). Sudi esso, tuttavia, ha influito l'ammontare particolarmente elevato dei mutui erogati in favore delle regioni per il ripiano di debiti pregressi delle USL. Escludendo tali mutui, sia il ricorso alla Cassa DD.PP., sia il ricorso al finanziamento presso il sistema bancario sembrano essersi mantenuti sui bassi livelli dell'anno precedente. Sull'entità del ricorso ai mutui ha influito, oltre all'ulteriore caduta degli investimenti, la proroga a tutto il 1993 della sospensione (inizialmente fissata fino a tutto il 1992, con il decreto legge 11 luglio 1992, n. 333, e quindi prorogata per tutto l'anno successivo con la legge 23 dicembre 1992, n. 498) della concessione, da parte della Cassa DD.PP. e delle banche, di mutui in favore degli enti locali, con onere parziale o totale a carico dello Stato. Di scarso rilievo, infine, è stato il ricorso all'emissione di obbligazioni, il cui flusso netto permane negativo.

D - I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

IL QUADRO COMPLESSIVO E LA POLITICA MONETARIA

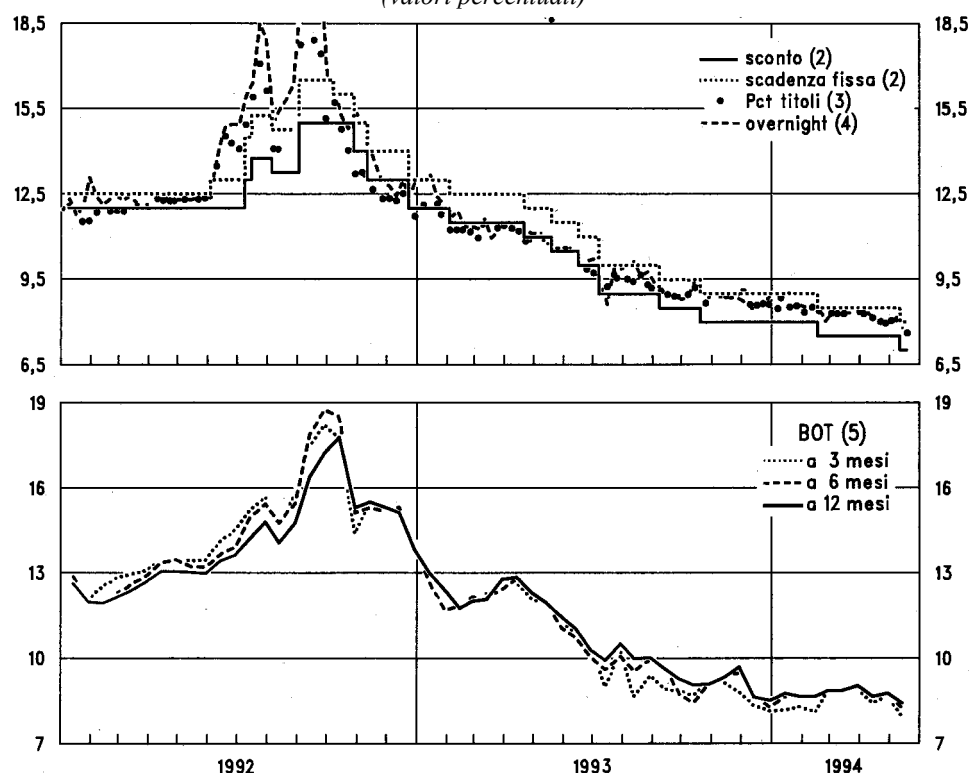
L'inflazione moderata nonostante la svalutazione della lira, la fase ciclica recessiva e il pronto riequilibrio dei conti con l'estero hanno consentito alla Banca d'Italia di attuare nel 1993, attraverso la manovra dei tassi ufficiali e le operazioni di mercato aperto, una riduzione dei saggi d'interesse a breve termine; essa è stata realizzata con gradualità per evitare il riemergere di aspettative inflazionistiche, per contrastare la debolezza del cambio e per assicurare il mantenimento di condizioni ordinate sui mercati valutari e finanziari. Questa discesa controllata ha reso possibile un parallelo abbassamento dei tassi a lunga scadenza. Nel corso dell'anno, i tassi ufficiali sono scesi di 4 punti percentuali: il tasso di sconto all'8 per cento e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa al 9 (fig. D1). Il tasso lordo sui BOT trimestrali è sceso dal 14,1 all'8,1 per cento; quello sui titoli di Stato decennali sul mercato secondario dal 13,5 all'8,8 per cento. I tassi medi sugli impieghi bancari sono diminuiti di quasi 5 punti percentuali, fino al 12,0 per cento.

Dopo quattordici anni di adesione agli Accordi europei di cambio dello SME, nel 1993 la politica monetaria è stata condotta in regime di fluttuazione della lira. Il suo orientamento antinflazionistico non è mutato; si sono modificati, nel significato e nel peso relativo a essi attribuito, gli indicatori di più breve periodo. L'esperienza ciclica recente ha visto configurarsi diversamente dal passato tempi e intensità della trasmissione ai prezzi interni delle variazioni del cambio. Le innovazioni e le turbolenze sui mercati finanziari dell'ultimo biennio hanno confermato l'utilità di usare, nella conduzione della politica monetaria, un ampio insieme di variabili informative. Maggiore attenzione è rivolta agli aggregati monetari, che hanno mostrato negli ultimi anni una relazione sufficientemente stabile con la crescita nominale dell'economia e con i tassi d'interesse. La Banca continua ad annunciare un obiettivo di moneta, nella definizione di M2; in considerazione dei recenti mutamenti nella composizione dell'aggregato, tuttavia, rivolge attenzione anche a un indicatore monetario opportunamente ponderato per tenere conto del diverso grado di liquidità delle componenti (per la metodologia, cfr., in

Appendice, la sezione Glossario alla voce: Indice monetario Divisia). In prospettiva, un maggiore rilievo come indicatore di breve periodo potrà essere assunto dal credito bancario, se si attenueranno i processi di mutamento strutturale che hanno contrassegnato, nella domanda come nell'offerta, i mercati creditizi nell'ultimo decennio. Lo sviluppo del mercato secondario dei titoli di Stato, realizzato anche grazie all'accresciuta presenza di investitori professionali, ha rafforzato il contenuto di informazione della struttura a termine dei rendimenti.

Fig. D1

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



(1) Dati settimanali a eccezione dei rendimenti dei BOT (dati quindicinali). — (2) Dati di fine settimana. — (3) Media dei tassi marginali delle operazioni pronti contro termine effettuate nella settimana. Non è mostrato nel grafico il valore massimo di questo tasso (20,2 per cento), toccato nella seconda settimana del settembre 1992. — (4) Media settimanale delle quotazioni giornaliere sul MID. Non è mostrato nel grafico il valore massimo di questo tasso (25,8 per cento), toccato nella terza settimana del settembre 1992. — (5) Rendimenti medi composti d'aggiudicazione alle aste, al lordo della ritenuta fiscale.

Dopo la riduzione di mezzo punto percentuale dei tassi ufficiali decisa all'inizio di febbraio dello scorso anno, tra febbraio e marzo è stata attuata una diminuzione dei coefficienti di riserva obbligatoria. Essa ha determinato una liberazione di liquidità di 34.000 miliardi; l'impatto sulla base monetaria è stato compensato riducendo in misura corrispondente i finanziamenti pronti contro termine al sistema bancario. La riduzione dei rendimenti ha dovuto procedere in questa fase con particolare cautela a causa della debolezza della lira, che risentiva dell'incertezza del quadro politico. In aprile, il mi-

grioramento delle aspettative, unito a un nuovo ribasso dei tassi in Europa, ha consentito di ridurre i tassi ufficiali di un altro mezzo punto percentuale. Complessivamente, nel primo quadrimestre del 1993 la flessione dei rendimenti dei BOT è stata di 1,7 punti percentuali e quella dei BTP decennali di 0,6 punti; i tassi medi sugli impieghi bancari sono scesi dal 16,9 al 14,7 per cento.

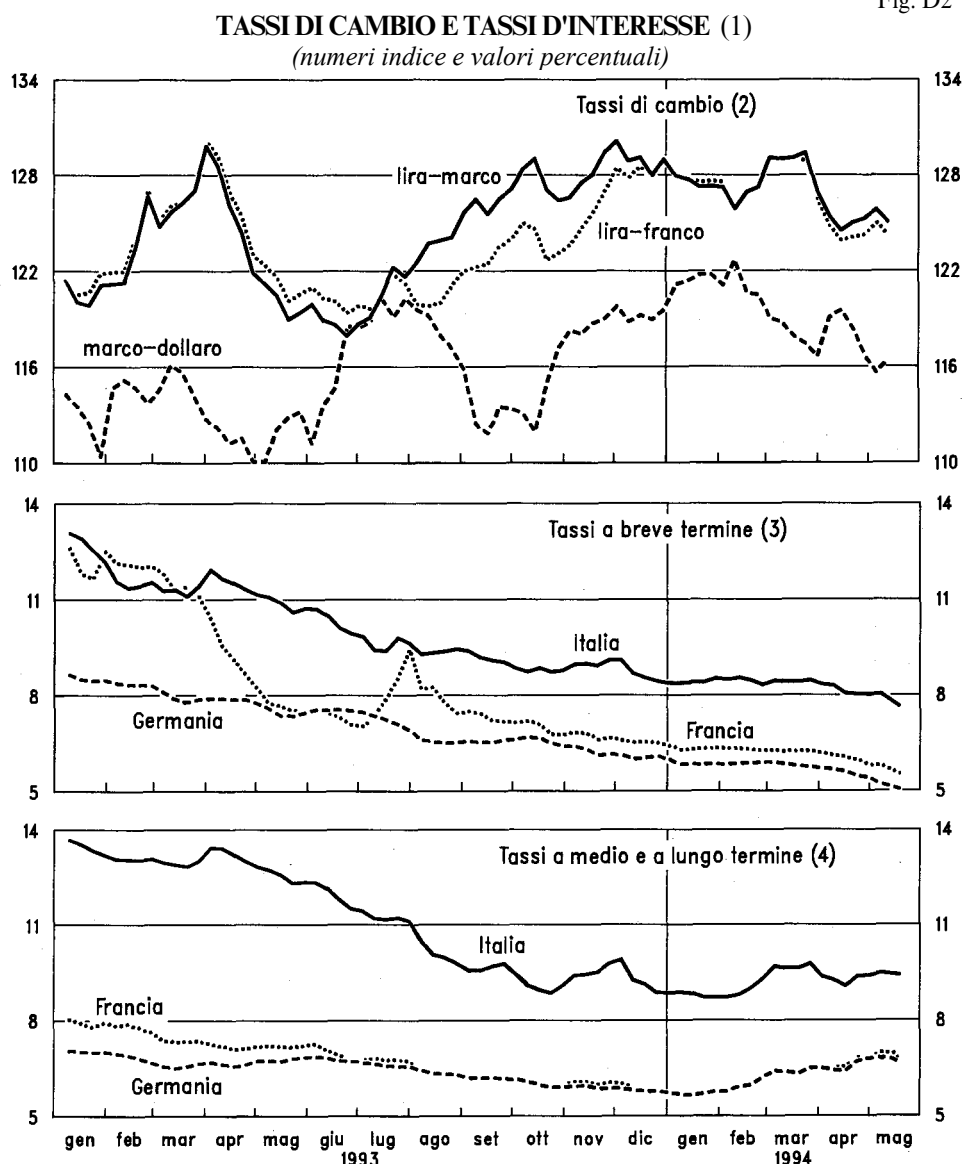
Da aprile fino ai primi giorni di luglio, condizioni particolarmente favorevoli hanno consentito di attuare una riduzione dei rendimenti più rapida che negli altri paesi europei. Nel secondo trimestre dell'anno la lira si è apprezzata dell' 8,2 per cento rispetto alla valuta tedesca, arrivando a sfiorare le 900 lire per marco. Oltreché dalla maggiore stabilità del quadro politico, collegata alla formazione del nuovo Governo, la nostra valuta ha tratto giovamento dai dati positivi sull'inflazione; col trascorrere dei mesi essi indicavano sempre più chiaramente che il trasferimento della svalutazione su costi e prezzi interni era, almeno nel breve termine, contenuto; a maggio, la variazione sui dodici mesi dell'indice del costo della vita scendeva al 4,0 per cento, il valore più basso dal 1969. Entrambi i tassi ufficiali venivano ridotti di mezzo punto percentuale in maggio e, ancora, in giugno. All'inizio di luglio, dopo la conclusione dell'accordo sul costo del lavoro, la riduzione era di 1 punto: il tasso di sconto raggiungeva così il 9 per cento e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa il 10. I tassi lordi all'emissione sui BOT e quelli di mercato secondario sui BTP decennali scendevano, fra metà aprile e metà luglio, di 3,3 e 2,1 punti rispettivamente; i differenziali d'interesse con il marco si riducevano di 1,5 punti percentuali sul segmento a tre mesi e di 2 punti sulla scadenza decennale (fig. D2).

Un'accelerazione della moneta, la cui crescita si collocava nel secondo trimestre oltre 1 punto percentuale al di sopra della fascia obiettivo del 5-7 per cento, appariva in questa fase tollerabile, perché era in parte determinata dal forte afflusso dall'estero di capitali non bancari. L'accresciuta domanda di certificati di deposito oltre il breve termine, favoriti dall'abbassamento dei coefficienti di riserva, determinava inoltre una riduzione nel grado di liquidità di M2; l'indice monetario ponderato cresceva, nella media del secondo trimestre, del 7,7 per cento rispetto all'inizio dell'anno.

La riduzione dei rendimenti a lungo termine è avvenuta, per tutto il primo semestre dell'anno, sotto la spinta di ampi investimenti in titoli di Stato italiani da parte di investitori esteri; in questo periodo essi hanno costituito il 61 per cento delle emissioni nette del Tesoro, sono stati pari al 78 per cento del fabbisogno e si sono concentrati soprattutto nei segmenti a medio e a lungo termine a tasso fisso. Gli acquisti, all'inizio principalmente da parte di intermediari bancari ma poi diffusisi fino a interessare investitori finali anche su mercati extraeuropei, hanno tratto stimolo soprattutto da aspettative di guadagni in conto capitale; la variazione trimestrale annualizzata dell'indice di capitalizzazione dei BTP si è collocata, nella parte centrale dell'anno, at-

torno al 50 per cento. Le posizioni in titoli dei non residenti sono state finanziate in misura elevata con indebitamento a breve termine in lire, con diverse forme tecniche (cfr. i capitoli: *Le banche e gli altri intermediari creditizi* e, nella sezione B, *I movimenti di capitale e il cambio della lira*); alla flessione dei rendimenti che ne è risultata non è corrisposta pertanto un'analoga spinta all'apprezzamento del cambio.

Fig. D2



(1) Medie settimanali di dati giornalieri. - (2) Numeri indice con base 11.9.1992=100; un aumento dell'indice corrisponde a un deprezzamento del cambio. - (3) Rendimenti interbancari a tre mesi. - (4) Rendimento medio lordo sul mercato telematico dei BTP con vita residua compresa tra i nove e i dieci anni e rendimenti dei titoli pubblici francesi e tedeschi a dieci anni.

In luglio, la nostra valuta è stata influenzata dalla nuova ondata di instabilità che ha interessato l'area dello SME (cfr., nella sezione A, il capitolo: *I mercati valutari e finanziari internazionali*). Le tensioni, acute nei confron-

ti del franco francese, si sono estese alla lira, che si è deprezzata dell' 1,3 per cento rispetto alle altre valute comunitarie. La Banca d'Italia ha rafforzato il controllo della liquidità: il tasso *overnight*, che si era in precedenza collocato vicino al tasso di sconto (9 per cento), è salito fino a raggiungere quello sulle anticipazioni a scadenza fissa (10 per cento). La condizione restrittiva sul mercato monetario si è estesa solo marginalmente ai segmenti a più lungo termine; dopo una breve battuta di arresto in luglio, il rendimento sui BTP decennali ha continuato a flettere, portandosi alla fine di agosto al disotto di quello sui BOT (9,5 contro 9,8 per cento, al lordo dell'imposta). Nei mesi successivi, i tassi interbancari a più breve termine sono ridiscesi, mantenendosi però prevalentemente nella parte superiore della fascia delimitata dai tassi ufficiali, anche per contrastare la debolezza della lira. La moneta M2, e ancor più l'indice ponderato, sono rallentati.

Tav. D1

CREDITO, MONETA E ATTIVITÀ FINANZIARIE
(valori percentuali)

Anni	Finanziamenti al settore non statale		Credito totale		M1	M2	Attività liquide	Attività finanziarie
	Interni	(1)	Interno	(1)				(2)
	Tassi di crescita (3)							
1990	16,0	18,0	13,1	14,5	9,2	9,6	9,4	12,6
1991	14,0	14,0	12,6	12,7	9,0	8,3	11,6	12,6
1992	7,0	7,3	9,8	9,7	3,0	6,0	10,9	8,1
1993	1,7	1,3	6,4	6,4	7,0	7,9	2,7	7,0
	Rapporti con il PIL (4)							
1990	53,6	60,2	142,2	152,1	32,0	54,5	87,5	135,2
1991	56,3	64,3	148,2	160,1	31,5	54,0	88,5	141,3
1992	60,6	68,4	159,1	170,5	32,0	55,2	94,2	149,1
1993	64,8	73,1	168,5	180,8	32,3	57,1	99,0	155,5

(1) Inclusi i prestiti esteri e gli acquisti di obbligazioni da parte di non residenti. - (2) Al netto delle azioni. - (3) Per M1 e M2, dati calcolati con riferimento alla media dell'ultimo trimestre dell'anno relativamente allo stesso periodo dell'anno precedente; per gli altri aggregati, dati calcolati sui dodici mesi in base ai dati di fine periodo. - (4) Dati medi annui.

In settembre e in ottobre, i tassi ufficiali sono stati diminuiti due volte di mezzo punto percentuale. La riduzione, avvenuta in concomitanza con analoghe decisioni da parte della Bundesbank e di altre banche centrali europee, era resa possibile anche dalla moderata dinamica dei prezzi, che confermava le tendenze già emerse nella primavera. La manovra della liquidità è però rimasta prudente per la tendenziale debolezza della lira, cui contribuiva, dalla fine di ottobre, l'incertezza legata alla vicina scadenza elettorale.

Condizioni valutarie più favorevoli hanno consentito, in dicembre, un nuovo allentamento delle condizioni monetarie; la flessione dei tassi a breve termine si è prontamente estesa ai rendimenti sulle altre scadenze. Tra settembre e dicembre, a fronte di una riduzione del tasso interbancario a tre mesi di 1 punto percentuale, il rendimento sui BTP decennali si è ridotto di 0,7 punti.

Nel 1993 la variazione di M2, calcolata sulla media degli ultimi tre mesi dell'anno, è stata del 7,9 per cento (tav. D1). Una crescita poco più elevata del limite superiore della fascia programmata (5-7 per cento) trova motivazione, oltretutto nel sensibile calo dei rendimenti dei BOT, nelle politiche di offerta degli intermediari e nel riafflusso di capitali dall'estero. Le componenti più dinamiche di M2 sono risultate, per la gran parte dell'anno, quelle meno liquide: i certificati di deposito con scadenza uguale o superiore a 18 mesi hanno rappresentato il 62 per cento della crescita complessiva. L'aggregato M1, che non li include, è cresciuto del 7,0 per cento.

La crescita della moneta ha come contropartite contabili, al netto di alcune partite residuali, le variazioni delle attività delle istituzioni monetarie (Banca d'Italia e banche con raccolta a breve termine) nei confronti dell'estero, del settore statale e del settore non statale. Nel 1993, a fronte di un'espansione di M2 di 63.900 miliardi, il saldo della bilancia dei pagamenti, al netto dei movimenti di capitali delle banche con raccolta a breve termine, ha dato luogo ad afflussi per 53.100 miliardi, contro deflussi per 60.300 miliardi nel 1992 (tav. D2). È stato invece negativo il contributo all'espansione monetaria del credito bancario all'economia (1.000 miliardi, contro un impulso espansivo di 53.700 nel 1992). I crediti delle istituzioni monetarie al settore statale sono stati pari a 45.300 miliardi, contro 59.300 nel 1992; al loro interno le attività delle banche sono cresciute di 60.900 miliardi (16.000 nel 1992), mentre di segno negativo è stato il contributo della Banca d'Italia.

Tav. D2

MONETA M2 E CONTROPARTITE

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1992	1993
M2	42.894	63.906
Contropartite:		
Interne	113.125	44.332
Crediti al settore non statale	53.737	-964
Crediti al settore statale	59.338	45.296
Estere	-60.304	53.136
Posizione netta sull'estero delle banche con raccolta a breve termine	-27.713	50.572
Posizione netta sull'estero di BI-UIC	-32.591	2.564
Altre voci	-9.927	-33.562

Le componenti delle attività liquide non incluse in M2 (principalmente i BOT e gli acquisti di titoli pronti contro termine) sono diminuite, in seguito alla flessione dei rendimenti a breve termine oltreché per effetto della nuova disciplina fiscale sulle operazioni temporanee; nel complesso, le attività liquide sono cresciute solo del 2,7 per cento (10,9 nel 1992). Il mutamento della struttura dei portafogli finanziari ha privilegiato le attività a medio e a lungo termine, aumentate del 13,0 per cento contro una variazione pressoché nulla nel 1992; tra queste, vivaci sono risultati, in particolare, gli acquisti di obbligazioni e di quote di fondi comuni di investimento. Lo spostamento delle preferenze del pubblico verso gli strumenti oltre il breve termine ha rappresentato un'inversione di tendenza rispetto ai due anni precedenti.

La crescita delle attività finanziarie totali è stata pari al 7,0 per cento, inferiore di 1,1 punti a quella del 1992. In termini assoluti, essa è stata inferiore di 12.900 miliardi (tav. D3).

Tav. D3

ATTIVITÀ FINANZIARIE DEL SETTORE NON STATALE E CONTROPARTITE

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1992	1993
Attività finanziarie totali	176.913	164.000
di cui: M2	42.894	63.906
Contropartite:		
Credito totale	235.760	175.311
Finanziamenti al settore non statale	72.550	14.355
Finanziamenti al settore statale	163.210	160.956
Partite correnti della bilancia dei pagamenti	-34.225	17.985
Saldo "altre voci"	-24.622	-29.296

Le revisioni apportate alla disciplina sui bilanci bancari (cfr. Bollettino Economico, n. 19, 1992, e, in questa Relazione, il capitolo: Le banche e gli altri intermediari creditizi) hanno reso necessario apportare alcune modifiche alla definizione delle attività finanziarie del settore non statale. In questo aggregato sono ora inclusi i titoli che il settore ha ceduto temporaneamente ad altri operatori. Le definizioni di moneta e di attività liquide (che comprendono i titoli acquistati pronti contro termine) sono rimaste invariate.

I finanziamenti al settore non statale sono sensibilmente rallentati, crescendo solo dell'1,3 per cento (7,3 nel 1992), in seguito sia all'attenuazione della domanda sia, dal lato dell'offerta, alla prudenza esercitata dalle banche in un momento di crescente rischiosità dei prestiti. Il credito al settore statale è ammontato nell'anno a 161.000 miliardi, contro 163.200 nel 1992; nel complesso, l'espansione del credito totale è stata più contenuta che nell'anno precedente (6,4 per cento, a fronte del 9,7).

L'espansione delle attività finanziarie del settore non statale ha come contropartita la variazione delle passività di questo stesso settore più il suo saldo finanziario, che coincide con la somma del fabbisogno del Tesoro e delle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Il rallentamento dell' aggregato nel 1993 è risultato da andamenti divergenti di queste componenti: il marcato miglioramento delle partite correnti (positive per 18.000 miliardi contro un saldo negativo di 34.200 nel 1992) è stato più che compensato dalla dinamica moderata del credito totale e, in particolare, dei finanziamenti all'economia.

L'attività delle banche che raccolgono a breve termine (ex aziende di credito) è stata contrassegnata da un netto divario fra la dinamica della raccolta e quella degli impieghi; in presenza di un sostanziale ristagno di questi ultimi, l'espansione dei depositi ha finanziato il rimborso dell'indebitamento con l'estero, e, nella parte finale dell'anno, l'aumento del portafoglio titoli (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

Il recepimento della seconda Direttiva comunitaria di coordinamento bancario e l' entrata in vigore, dal 1° gennaio del 1994, del testo unico sul credito hanno implicato l'abolizione della distinzione istituzionale tra aziende di credito e istituti di credito speciale, ora denominati entrambi "banche". La difformità nelle informazioni statistiche e la specializzazione operativa tuttora esistenti suggeriscono peraltro di mantenere in parte distinta l'analisi del comportamento delle banche con raccolta a breve termine (aziende di credito, escluse le ex sezioni di credito speciale) da quella delle banche con raccolta a medio e a lungo termine (istituti di credito speciale, incluse le ex sezioni di credito speciale).

L'espansione dei depositi è stata favorita da una solo moderata flessione della loro remunerazione media; questa, pur ridottasi sostanzialmente nel corso dell'anno, è divenuta relativamente più attraente rispetto a quella corrisposta dal Tesoro sugli strumenti a breve termine. Il differenziale negativo con il tasso netto sui BOT, pari a 6,2 punti percentuali alla fine del 1992, si è ridotto nel 1993 di 3,7 punti. La quota dei certificati di deposito sul totale della provvista ha continuato a crescere, passando, nel corso dell'anno, dal 26 al 28 per cento; dopo il primo trimestre, particolarmente sostenuta è stata la crescita dei certificati con scadenza uguale o superiore ai diciotto mesi, favoriti dalla riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria dal 22,5 al 10 per cento.

Dal lato dell'attivo, gli impieghi delle banche con raccolta a breve termine sono calati dell' 1,2 per cento; la quota rappresentata dagli impieghi in valuta si è ridotta da oltre il 18 a meno del 15 per cento, con un movimento inverso rispetto a quello registrato nel 1992. Il credito complessivo erogato dalle banche è cresciuto del 2,0 per cento, riflettendo l'espansione relativamente maggiore dei prestiti delle banche con raccolta a medio e a lungo termine; il credito di questi intermediari è affluito in misura rilevante a enti locali e previdenziali, in parte nell'ambito di operazioni di ristrutturazione e di consolidamento dei debiti.

Il calo della posizione debitoria verso l'estero, già avviatosi negli ultimi mesi del 1992, è proseguito per tutto il 1993; misurata sui dati della bilancia dei pagamenti, alla fine dell'anno essa si collocava, per il complesso delle banche con raccolta a breve termine, sugli 88.600 miliardi, contro i 126.600 della fine dell'anno precedente. Espressa a cambi costanti, la riduzione è stata ancora più accentuata, pari a 50.600 miliardi. Pur riguardando prevalentemente la componente in valuta, il miglioramento della posizione sull'estero ha interessato per 9.400 miliardi anche il comparto in lire, attraverso il quale le banche italiane hanno contribuito a finanziare la sottoscrizione di titoli del Tesoro italiano da parte di non residenti.

L'incremento del portafoglio titoli delle banche con raccolta a breve termine è stato, includendo gli acquisti netti temporanei con la clientela, pari a 48.300 miliardi; l'aumento si è concentrato interamente negli ultimi quattro mesi dell'anno. Gli acquisti netti di titoli a breve termine sono stati pari a 32.400 miliardi nell'intero 1993; quelli di BTP a 23.800, soprattutto in via temporanea e con controparti estere. La crescita del portafoglio in CCT è stata di soli 1.200 miliardi; al netto delle operazioni temporanee, si è registrata una marcata flessione, per 29.600 miliardi.

L'andamento del mercato mobiliare ha risentito favorevolmente delle aspettative di flessione dei tassi; i rendimenti a dieci anni sul mercato secondario, al lordo d'imposta, si sono ridotti, come ricordato, di 4,7 punti percentuali (all' 8,8 per cento), contro riduzioni di 1,4 punti (al 5,7 cento) in Germania e di 2,4 punti (al 5,6 per cento) in Francia. Il clima favorevole all'investimento obbligazionario e le preferenze degli investitori esteri hanno favorito un mutamento nella composizione delle emissioni del Tesoro verso i BTP; questi hanno rappresentato, Dell'anno, l'82 per cento del totale delle emissioni nette di titoli di Stato, contro il 24 del 1992. A novembre il Tesoro ha emesso per la prima volta un titolo a tasso fisso con scadenza trentennale; il rendimento lordo all'emissione si è collocato, nei primi cinque mesi di emissione, in media 65 centesimi al di sopra di quello del BTP decennale.

Il volume delle contrattazioni sul mercato telematico dei titoli di Stato (MTS) ha continuato a crescere; misurato nella media dell'anno, l'aumento è stato del 23 per cento, contro il 35 del 1992. La funzionalità del mercato non è però cresciuta di pari passo con le esigenze e il grado di professionalità dei partecipanti, come testimoniato dallo sviluppo delle contrattazioni su mercati paralleli non regolamentati (*over the counter*). Per ridare concorrenzialità all'MTS, le autorità, di concerto con gli operatori, hanno recentemente varato un insieme di interventi volti a rimuovere distorsioni di natura fiscale e a migliorare la funzionalità del mercato (cfr. *Bollettino Economico*, n. 22, 1994).

La tendenziale flessione dei rendimenti lungo tutto l'arco delle scadenze ha favorito l'andamento dei corsi azionari; l'indice della Borsa valori di Milano è cresciuto, nel corso dell'anno, del 37,4 per cento, dopo una flessione dell'11,7 nell'anno precedente. Hanno potuto così svolgersi in un contesto favorevole sia il collocamento delle partecipazioni delle società privatizzate, sia il processo di riforma del mercato stesso; quest'ultimo si è mosso lungo due direttrici: l'utilizzo generalizzato della contrattazione continua per via telematica, completato quest'anno ad aprile, e il regolamento su base giornaliera, avviato all'inizio di quest'anno per un primo gruppo di titoli. Lo strumento telematico ha consentito di realizzare, lo scorso anno e soprattutto nei primi mesi del 1994, un fortissimo aumento delle contrattazioni (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*). Dal buon andamento dei mercati mobiliari hanno tratto giovamento i fondi comuni d'investimento; la raccolta netta, pari a 33.500 miliardi, ha sfiorato il 23 per cento della variazione delle attività finanziarie del settore non statale, valore vicino al massimo storico toccato nel 1986.

Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria nel 1993

Nel 1993 la base monetaria, calcolata su dati di fine anno, è diminuita, in termini assoluti, di 19.500 miliardi, contro un aumento di 8.500 miliardi nell'anno precedente. La flessione è interamente dovuta alla liberazione della riserva obbligatoria nel bimestre febbraio-marzo del 1993. Per effetto di quel provvedimento, il coefficiente medio della riserva è sceso dal 17,8 al 13,4 per cento. Corretta per questi effetti, la base monetaria è cresciuta del 7,2 per cento, valore simile a quello dell'anno precedente (tav. D4).

Tav. D4

BASE MONETARIA E MONETA (1) (variazioni percentuali)

Voci	1992 Dicembre	1993				1994 Marzo (2)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Circolante	11,8	13,7	11,5	5,9	4,7	6,3
Riserve bancarie (3)	4,2	6,5	5,8	8,9	9,0	5,7
Base monetaria (3)	7,1	9,1	7,9	7,7	7,2	5,9
Moneta (M2)	6,0	6,3	6,0	7,8	7,9	7,6

(1) Variazioni percentuali nei dodici mesi terminanti nel mese indicato, calcolate sulla base delle medie di dati giornalieri nel periodo di mantenimento della riserva obbligatoria (dal 15 del mese al 14 del mese successivo). I dati della moneta sono calcolati come medie nel trimestre che termina nel periodo indicato. - (2) Dati provvisori. - (3) Dati aggiustati per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria (cfr., in Appendice, la sezione: Note metodologiche).

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

Voci	1991	1992	1993					1994 I trim. (2)
			Anno	Trimestri				
				I	II	III	IV	
Eestero	-8.674	-32.591	2.564	1.256	-556	4.445	-2.581	4.258
di cui: <i>pronti contro termine in valuta</i>	-	29.249	-2.055	-537	-1.518	-	-	-
Conto di tesoreria (3) e altre operazioni BI-UIC con il Teso- ro (4)	-9.458	-2.696	-3.378	2.110	-26.445	10.218	10.740	-11.760
Fabbisogno (5)	149.310	158.892	163.124	50.317	16.670	42.571	53.566	41.684
Sottoscrizioni del mercato ...	-137.732	-148.203	-139.652	-43.807	-39.232	-26.913	-29.701	-46.134
BOT	-21.685	-50.266	-6.028	-9.994	-7.716	5.883	5.799	-1.890
CCT	-13.684	-60.632	-10.480	-6.269	-4.821	530	80	-2.244
BTP	-85.410	-37.094	-117.666	-33.044	-26.173	-30.804	-27.646	-46.675
Altri titoli	-16.953	211	-5.477	5.500	-522	-2.522	-7.934	4.676
di cui: <i>per consolidamenti ..</i>	-	-	9.541	-	-	2.858	6.683	-
Altre forme di copertura (6) ..	-21.036	-13.385	-26.850	-4.401	-3.883	-5.440	-13.126	-7.310
Mercato aperto (7)	27.172	42.781	-14.098	-26.640	24.550	-10.825	-1.184	14.036
di cui: <i>operazioni tempora- nee (8)</i>	17.499	18.306	1.933	-26.534	28.431	-6.294	6.330	3.403
Rifinanziamento	2.664	108	-6.451	-6.910	-136	57	538	-128
Altri settori	-583	858	1.903	-1.169	1.854	-2.394	3.612	-2.677
Totale ...	11.121	8.460	-19.460	-31.353	-733	1.501	11.125	3.729
Circolante	6.906	9.263	4.152	-3.620	-169	1.511	6.430	-1.214
Riserve bancarie	4.215	-803	-23.612	-27.733	-564	-10	4.695	4.943
Depositi presso BI	3.646	113	-23.594	-27.016	-861	655	3.628	5.774
di cui: <i>riserva obbligatoria (9)</i>	3.424	1.012	-24.131	-28.626	1.351	-2.544	5.688	3.061
Altre voci (10)	570	-916	-18	-717	297	-665	1.067	-831

(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento della cifra decimale. - (2) Dati provvisori. - (3) Fino al dicembre 1993, ricorso al conto corrente di tesoreria; dal gennaio 1994, utilizzo del "conto di disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria". - (4) Acquisti netti di titoli di Stato all'emissione di BI-UIC, circolazione di Stato e altre voci minori. - (5) Il fabbisogno include i consolidamenti; esso si riferisce alla nuova definizione del settore statale, che esclude Ferrovie, Monopoli e Telefoni, ed è definito al netto dei proventi derivanti dalle dismissioni. - (6) Raccolta postale, debiti esteri, impieghi bancari a favore del settore statale, depositi degli istituti di previdenza presso il Tesoro, depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP. - (7) Esclude le operazioni effettuate a fronte delle anticipazioni ex DM 27.9.1974. - (8) Al valore nominale. - (9) Obbligo medio di riserva nel periodo di mantenimento; fino al maggio 1991, include la riserva obbligatoria sulla raccolta netta in valuta. - (10) Cassa contante e margine disponibile sulle anticipazioni ordinarie.

Nel febbraio del 1993 è stato emanato dal Ministro del Tesoro un decreto di modifica della disciplina della riserva obbligatoria, mirante ad aumentare la competitività internazionale delle banche italiane, soggette a un onere di riserva più elevato che negli altri paesi, e a favorire una diminuzione dei tassi bancari attivi. Il coefficiente di riserva, che in precedenza si commisurava al 22,5 per cento per tutte le forme di raccolta, è stato ridotto al 10 per cento per i certificati di deposito con scadenza non inferiore ai diciotto mesi e al 17,5 per la parte rimanente della raccolta (cfr. Bollettino Economico, n. 20, 1993). In luglio, dopo la riduzione del tasso ufficiale di sconto e il conseguente calo dei tassi di mercato, è stata variata la remunerazione della riserva obbligatoria versata a fronte della raccolta in certificati di deposito: con decorrenza da settembre, essa è stata ridotta dall' 8,5 al 6,5 per cento; quella per le altre forme di raccolta è rimasta invariata, al 5,5 per cento. Infine, con l'approvazione della legge 26 novembre 1993, n. 483, è stata riconosciuta la natura di strumento monetario della riserva obbligatoria e attribuita alla Banca d'Italia la facoltà di regolarne la disciplina entro limiti prestabiliti (cfr. Bollettino Economico, n. 22, 1994). Complessivamente, l'onere della riserva obbligatoria, calcolato con riferimento ai tassi d'interesse dei BOT, è ora pari allo 0,4 per cento della raccolta bancaria; era dell' 1,1 per cento prima dei provvedimenti dell'inizio del 1993.

Il canale estero ha creato base monetaria per 2.600 miliardi; nel 1992 ne aveva distrutta per 32.600 miliardi (tav. D5). Escludendo le operazioni pronti contro termine in valuta, gli afflussi valutari netti sono stati pari a 4.600 miliardi, a fronte di deflussi per oltre 60.000 miliardi nel 1992.

Come nei tre anni precedenti, le operazioni della Banca centrale con il Tesoro hanno determinato una distruzione di base monetaria; nel 1993 essa è stata pari a 3.400 miliardi. Non includendo le operazioni di consolidamento dei debiti pregressi, il disavanzo del Tesoro è stato di 153.600 miliardi, inferiore alla somma dei collocamenti netti di titoli pubblici sul mercato (130.100 miliardi) e delle altre forme di copertura non monetaria (26.900 miliardi); queste ultime sono state costituite in larga parte dai proventi dei prestiti della Repubblica sui mercati internazionali dei capitali. Pertanto, il Tesoro ha depositato fondi sul conto corrente di tesoreria per 4.600 miliardi, anziché prelevarne come negli anni passati.

In attuazione dell'articolo 104 del Trattato sull'Unione europea, la legge n. 483 ha vietato il finanziamento monetario del disavanzo pubblico. Il conto corrente di tesoreria è stato sostituito da un nuovo conto presso la Banca centrale, denominato "disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria", che conferisce elasticità di cassa ma non può essere utilizzato per la copertura in via permanente dell'abbisogno pubblico (cfr. Bollettino Economico, n. 22, 1994).

Gli acquisti della Banca d'Italia sul mercato primario dei titoli di Stato, al netto di quelli per 30.700 miliardi necessari per la creazione del nuovo conto di tesoreria, sono scesi al minimo storico di 2.000 miliardi, 400 in più rispetto ai rimborsi.

Sul mercato secondario dei titoli di Stato, l'azione della Banca d'Italia ha mirato principalmente a rendere più ordinato l'andamento dei corsi; sono

state effettuate, nell'insieme dell'anno, vendite di titoli, al netto degli acquisti, per un valore nominale di 18.400 miliardi, mentre nel 1992 erano stati compiuti acquisti netti per 26.900 miliardi.

Le cessioni nette a titolo definitivo di BTP da parte della Banca d'Italia, pari complessivamente a 11.800 miliardi, si sono concentrate in agosto e nella prima metà di ottobre, in presenza di un rapido aumento dei corsi, cui contribuivano i forti acquisti dell'estero. In novembre, a fronte di un cedimento delle quotazioni, la Banca ha effettuato acquisti per 900 miliardi. Questi interventi hanno avuto lo scopo di moderare le oscillazioni dei prezzi dei titoli nel breve periodo. La Banca d'Italia ha ceduto CCT per 5.900 miliardi netti, in modo pressoché uniforme nel corso dell'anno. In presenza di una scarsa offerta di questi titoli da parte del Tesoro, le operazioni in CCT hanno compensato l'eccesso di domanda da parte delle famiglie.

La regolazione della liquidità bancaria è stata affidata, come di consueto, principalmente alle operazioni pronti contro termine in titoli; attraverso di esse sono stati erogati finanziamenti lordi per 670.000 miliardi. Nel complesso, la Banca d'Italia ha finanziato il sistema con operazioni temporanee in titoli per 1.900 miliardi netti; questo dato, inferiore di oltre 16.000 miliardi a quello del 1992, risente della liberazione di riserva obbligatoria attuata all'inizio dell'anno. I tassi d'aggiudicazione delle operazioni pronti contro termine e quelli interbancari hanno accompagnato la manovra dei tassi ufficiali. Nella fase di più rapida riduzione di questi ultimi, avvenuta nel secondo trimestre, essi si sono posizionati prevalentemente in prossimità del tasso di sconto; da luglio sono stati mantenuti nella parte superiore del corridoio delimitato dal tasso di sconto e da quello sulle anticipazioni a scadenza fissa.

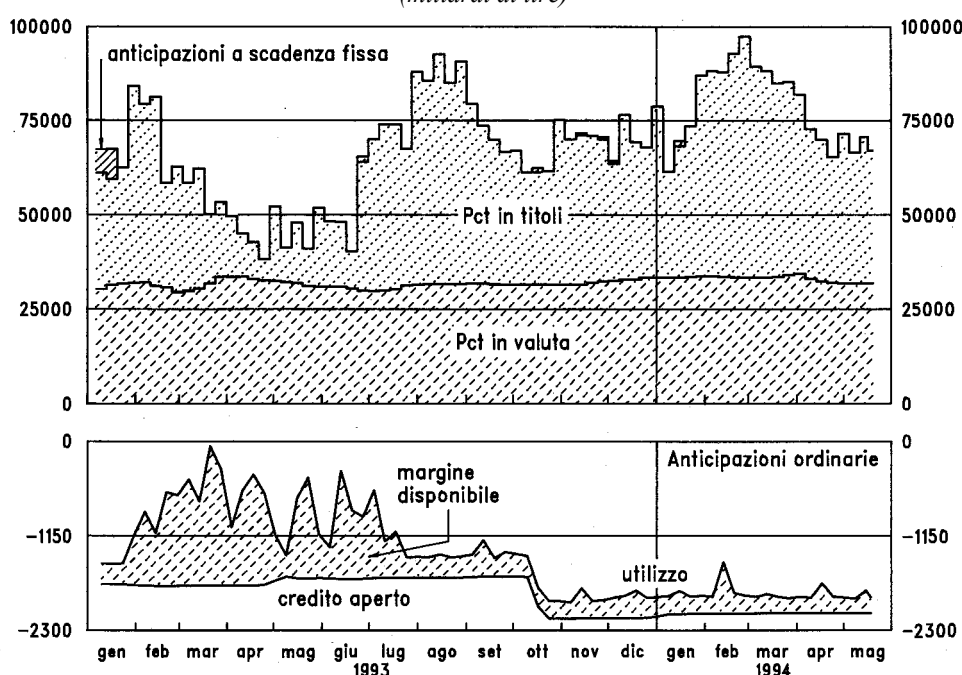
La posizione del tasso sulle operazioni pronti contro termine rispetto al corridoio delimitato dai tassi ufficiali riflette le esigenze di controllo della liquidità e le condizioni valutarie. La Banca interviene con operazioni pronti contro termine in quantità prefissata; i tassi si adeguano liberamente attraverso il meccanismo dell'asta competitiva. Le variazioni dei tassi di aggiudicazione non trasmettono erraticità eccessiva ai tassi interbancari; la variabilità di questi ultimi, ridottasi negli ultimi anni in seguito alla mobilitazione della riserva obbligatoria e allo sviluppo del mercato interbancario telematico, è oggi paragonabile a quella che si registra nei principali paesi esteri. Escludendo i mesi contraddistinti dalle tensioni valutarie nello SME (gennaio, luglio e agosto), nel 1993 e nel primo trimestre dell'anno in corso la deviazione standard delle variazioni giornaliere del tasso overnight è stata in Italia di 15 punti base, contro 12 e 19 punti rispettivamente in Germania e negli Stati Uniti. In Francia tale variabilità è risultata particolarmente contenuta (6 punti base), mentre è stata molto elevata nel Regno Unito (73 punti base).

Corrette per le variazioni del cambio, le operazioni pronti contro termine in valuta hanno assorbito base monetaria per 2.100 miliardi. Queste operazioni, introdotte nell'ottobre del 1992, hanno reso più agevole il controllo monetario, ampliando la gamma di strumenti stanziati per operazioni di finanziamento con la Banca centrale. Anche nel 1993, infatti, nonostante i

provvedimenti di liberazione di riserva obbligatoria, l'indebitamento temporaneo complessivo del sistema bancario nei confronti dell'Istituto ha registrato punte molto elevate, fino a un valore massimo di oltre 94.000 miliardi in agosto (fig. D3).

Fig. D3

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



(1) Medie settimanali di dati giornalieri.

In una fase di tendenziale flessione dei rendimenti, la Banca d'Italia ha fatto un uso molto contenuto delle anticipazioni a scadenza fissa, fornendo per il tramite di questo canale soltanto il 3,4 per cento del totale dei finanziamenti lordi al sistema bancario (30,0 per cento nel 1992). L'assorbimento di base monetaria attraverso il canale del rifinanziamento, per 6.500 miliardi, riflette principalmente il rientro, all'inizio dell'anno, delle anticipazioni in essere alla fine del 1992. Gli "altri settori" hanno creato base monetaria per 1.900 miliardi (900 nel 1992).

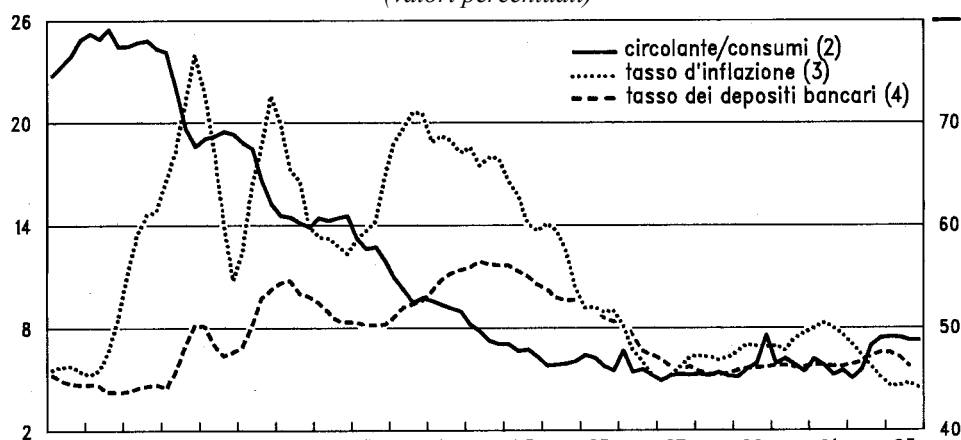
Dal lato degli utilizzi della base monetaria, la crescita del circolante è stata contenuta: 4.200 miliardi contro i 9.300 dell'anno precedente. Questo andamento riflette sia il rallentamento delle transazioni legato all'avversa fase ciclica sia il venir meno di quei fattori d'incertezza che ne avevano sospinto la domanda alla fine del 1992 (cfr. *Bollettino Economico*, n. 20, 1993).

Nell'andamento del rapporto tra circolante e consumi delle famiglie dall'inizio degli anni settanta si possono distinguere diverse fasi (fig. D4). Nel periodo 1971-1986, il rappor-

to indica una tendenza alla riduzione, che può essere ricollegata alla diffusione dei depositi bancari, sia per fini transattivi sia per il pagamento degli stipendi. Questa tendenza è continuata nella fase di discesa dei tassi d'interesse avviatasi nel 1983: l'evoluzione nelle tecnologie e nelle consuetudini di pagamento, stimolata anche dall'elevato livello dei tassi d'interesse raggiunto negli anni precedenti, ha determinato un risparmio nell'uso di circolante, che non è venuto meno nella fase di calo dei rendimenti di mercato. Dal 1987, il rapporto tra circolante e consumi si è stabilizzato su valori attorno al 45 per cento; nell'ultimo trimestre del 1992 esso ha registrato un marcato aumento per i fattori d'incertezza sopra ricordati.

Fig. D4

CIRCOLANTE, CONSUMI E TASSO D'INTERESSE (1)
(valori percentuali)



(1) Dati trimestrali. - (2) Dati destagionalizzati. I consumi comprendono quelli di beni non durevoli e di servizi. - (3) Tasso di variazione del deflatore dei consumi di beni non durevoli e di servizi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. - (4) Al netto d'imposta.

Le riserve bancarie, al netto degli effetti legati alla riduzione del coefficiente di riserva, sono state caratterizzate da una dinamica sostenuta; nell'anno l'espansione è stata del 9,0 per cento (4,2 nel 1992). La riserva obbligatoria, corretta per la variazione del coefficiente medio, è cresciuta di 11.200 miliardi, contro i 5.000 del 1992.

Gli andamenti nel 1994

Le tensioni che si sono manifestate dall'inizio di febbraio sui mercati finanziari internazionali sono state accentuate, in Italia, dalla situazione di incertezza legata all'approssimarsi della scadenza elettorale di fine marzo. Alla vigilia delle elezioni, i tassi italiani a lungo termine hanno registrato un aumento di 1,1 punti percentuali rispetto ai livelli di fine gennaio, a fronte di incrementi pari a circa 8 decimi di punto negli Stati Uniti, in Germania e in Francia; solo nel Regno Unito il rialzo è risultato superiore (1,7 punti percentuali). Il differenziale con i tassi tedeschi, calcolato sui rendimenti dei BTP al lordo dell'imposizione fiscale, ha raggiunto in questo periodo i 3,4

punti percentuali; per moderare la flessione dei corsi, nel bimestre febbraio-marzo la Banca d'Italia ha acquistato BTP in via definitiva sul mercato secondario per 6.000 miliardi circa.

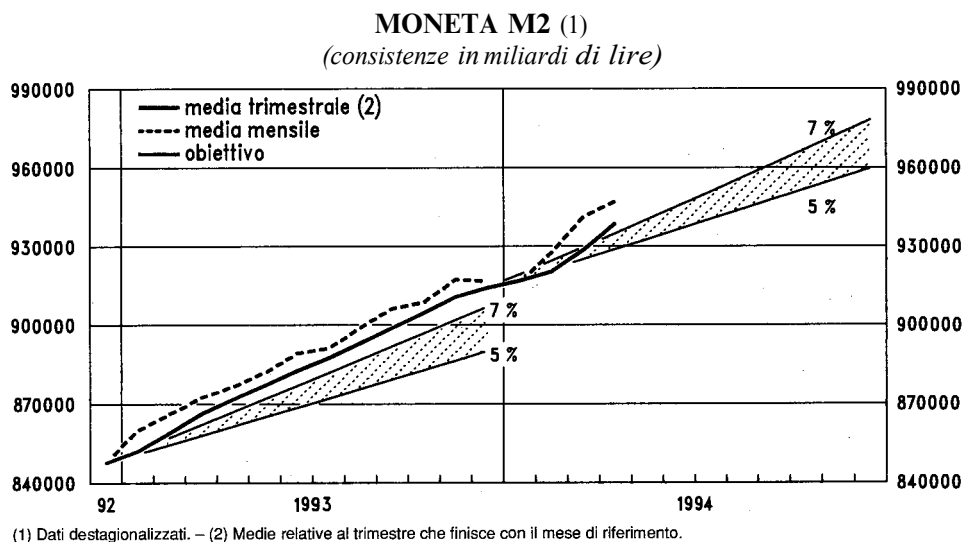
I tassi delle operazioni temporanee e i rendimenti interbancari hanno riflesso solo in parte la riduzione di mezzo punto del tasso ufficiale di sconto, al 7,5 per cento, disposta il 17 febbraio dalla Banca d'Italia dopo una analoga decisione delle autorità monetarie tedesche. Tra la seconda metà di febbraio e la fine di marzo, i rendimenti a breve termine si sono portati in prossimità del costo delle anticipazioni a scadenza fissa (fig. D1). Il differenziale col marco tedesco del tasso a breve termine è salito a 2,7 punti percentuali, circa due decimi in più rispetto al livello della fine del 1993.

Con il recepimento nell'ordinamento italiano del Trattato sull'Unione europea, dal gennaio 1994 la Banca d'Italia ha cessato di acquistare titoli di Stato all'emissione; si è posto fine inoltre al finanziamento degli intermediari alle aste dei BOT

Dalla fine di febbraio, per immettere o assorbire liquidità la Banca centrale ha affiancato alle tradizionali operazioni pronti contro termine operazioni definitive di BOT con gli operatori principali dell'MTS, utilizzando il metodo dell'asta competitiva. Attraverso il circuito Reuter, la Banca d'Italia invita gli operatori a formulare una singola proposta fissando in genere l'importo massimo complessivo dell'operazione; indica inoltre le scadenze dei BOT utilizzabili. Le operazioni hanno riguardato BOT con vita residua compresa fra un minimo di 64 e un massimo di 127 giorni. Dopo l'asta, la Banca d'Italia comunica il numero di richieste pervenute, quelle accolte, integralmente e con riparto, e i tassi marginali e medi ponderati. Nelle operazioni di acquisto effettuate, lo spread fra il tasso minimo accolto e quello medio ha oscillato attorno a un valore di 14 centesimi di punto; i tassi medi di aggiudicazione sono risultati sempre inferiori ai rendimenti interbancari a 3 mesi osservati nel giorno dell'operazione: il divario si è commisurato, in media, a 18 centesimi, con un picco di poco inferiore al mezzo punto percentuale.

In aprile, il tasso di cambio della lira si è apprezzato nei confronti delle principali valute; i tassi d'interesse hanno mostrato andamenti differenti a seconda della scadenza. I rendimenti del mercato monetario hanno registrato una flessione di circa mezzo punto percentuale, fino all'8 per cento. I tassi a medio e a lungo termine hanno mostrato un andamento oscillante; quelli sui titoli decennali, scesi di circa 8 decimi di punto nella prima metà del mese, al 9,0 per cento lordo, sono risaliti di circa 4 decimi dopo il nuovo aumento, il 15 aprile, dell'obiettivo formulato dalla Riserva federale per il tasso sui *federal funds*, riflettendo la debolezza del mercato obbligazionario americano. A differenza del periodo precedente le elezioni, in questa fase i rendimenti italiani a lungo termine sono aumentati in misura minore che nella maggior parte dei principali paesi europei. Il differenziale dell'interesse a lungo termine con le altre principali valute ha toccato livelli minimi storici; nei confronti dei tassi tedeschi è sceso a circa 2,6 punti percentuali.

Fig. D5



La riduzione del tasso di sconto dal 7,5 al 7 per cento, disposta dalla Banca d'Italia l'11 maggio, contemporaneamente ad analoghe decisioni in Europa, si è riflessa soprattutto sul segmento a breve termine dei tassi d'interesse. I rendimenti interbancari sono scesi di circa 4 decimi, collocandosi poco al di sopra del punto centrale del corridoio delimitato dal nuovo livello dei tassi ufficiali. Si è accentuata l'inclinazione positiva della struttura dei rendimenti, come negli altri principali mercati europei.

Nei primi mesi dell'anno, la moneta M2 ha mostrato un'accentuata variabilità (fig. D5). In gennaio la crescita è stata contenuta; nei due mesi successivi, in una fase di elevata incertezza e di debolezza della domanda di titoli, l'aggregato ha registrato tassi d'espansione elevati, risentendo soprattutto della dinamica sostenuta dei depositi in conto corrente. In aprile, l'incremento mensile di M2, su base annua e destagionalizzata, è sceso al 7,9 per cento dal 19,0 di marzo; dall'inizio dell'anno, la crescita si è collocata all'8,3 per cento, contro una fascia obiettivo del 5-7 per cento.

I127 maggio la Banca d'Italia ha disposto una significativa riforma della riserva obbligatoria. Essa equipara la disciplina per le diverse categorie di banche; realizza l'esenzione, prevista esplicitamente dalla legge 483 del 1993, dei certificati di deposito oltre il breve termine; commisura dal luglio dell'anno in corso la variazione della riserva obbligatoria al 15 per cento di quella della raccolta soggetta; esenta dall'obbligo i primi 200 miliardi di raccolta. Gli effetti della liberazione di riserva sulla base monetaria saranno neutralizzati con operazioni in titoli che avranno l'effetto di ridurre l'indebitamento del sistema bancario con la Banca d'Italia.

LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

La grave recessione che le banche hanno dovuto fronteggiare ha impresso una forte decelerazione agli impieghi e ha aumentato i rischi di credito. In risposta a questi andamenti, le banche hanno seguito un atteggiamento di particolare cautela nell'accordare nuovi finanziamenti, nel fissare i tassi d'interesse attivi, nello scegliere gli strumenti contrattuali e le controparti, avendo la dinamica ciclica colpito in maniera differenziata i vari settori dell'economia. Facilitati dalla flessione dei rendimenti offerti dal Tesoro, gli enti creditizi hanno, inoltre, promosso la raccolta sull'interno, favorendone le componenti più stabili, in modo da rimborsare passività sull'estero e accrescere le scorte di liquidità. Pur in presenza di una contrazione dei margini d'interesse unitari, gli ampi realizzi di plusvalenze su titoli hanno consentito di far fronte alle perdite sui prestiti e di rafforzare i patrimoni.

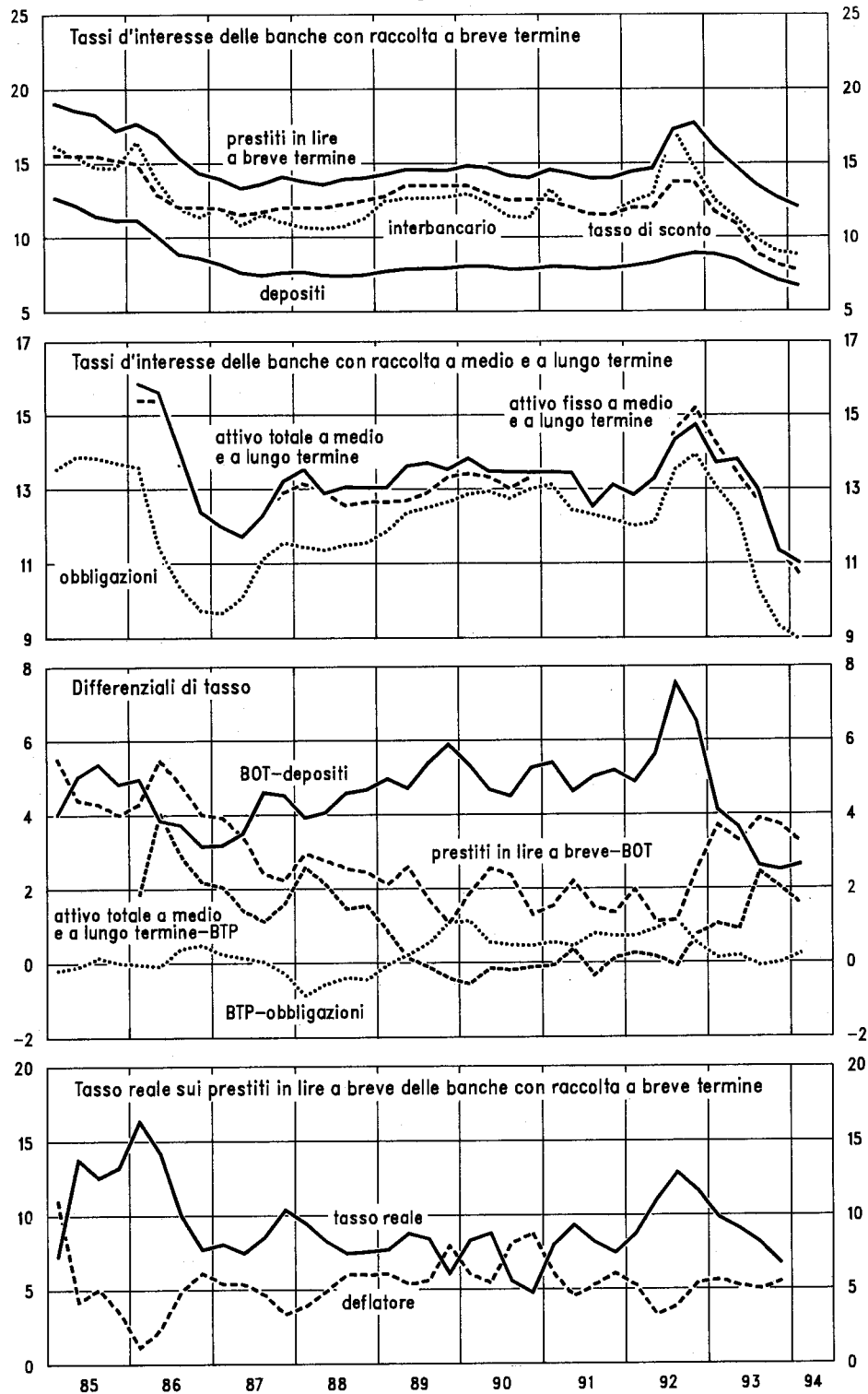
Le linee di fido accordate dalle banche con raccolta a breve termine (aziende di credito) si sono contratte. Rispetto alla situazione prevalente prima della stretta monetaria dell'estate del 1992, il tasso attivo medio è stato mantenuto maggiormente discosto dai saggi ufficiali e del mercato monetario (fig. D6); è risultata minore la quota di impieghi concessi a tassi inferiori o uguali al *prime rate*; è stato dato maggiore impulso a forme d'impiego più garantite dei conti correnti (fig. D7). Con un aumento dei prestiti a medio e a lungo termine più vivace di quello registrato nel comparto a breve, le banche hanno favorito l'allungamento delle scadenze del debito delle imprese, al contempo adoperandosi, in diversi casi, per ridurre l'onere attraverso la partecipazione a piani di ristrutturazione finanziaria. La guida dei piani è in genere demandata a una sola banca; ciò può contribuire a diffondere maggiormente il ruolo di istituto di riferimento dell'impresa, rafforzando la tendenza al ridimensionamento dei fidi plurimi. Il numero medio di banche affidanti per impresa, ponderato per l'ampiezza del credito accordato, si è ridotto di quasi 5 unità a 13,5, tra il 1988 e il 1993.

La contrazione del credito a breve termine in rapporto al totale dei prestiti bancari è un fenomeno già osservato nelle precedenti recessioni; in quelle circostanze era anche cresciuto lo scarto tra tassi attivi sui conti correnti e quelli sulle altre forme d'impiego più garantite, ma i saggi bancari non si erano discostati dai tassi ufficiali nella misura registrata nell'esperienza recente (fig. D7).

Fig. D6

TASSI DI INTERESSE E DIFFERENZIALI DI TASSO (1)

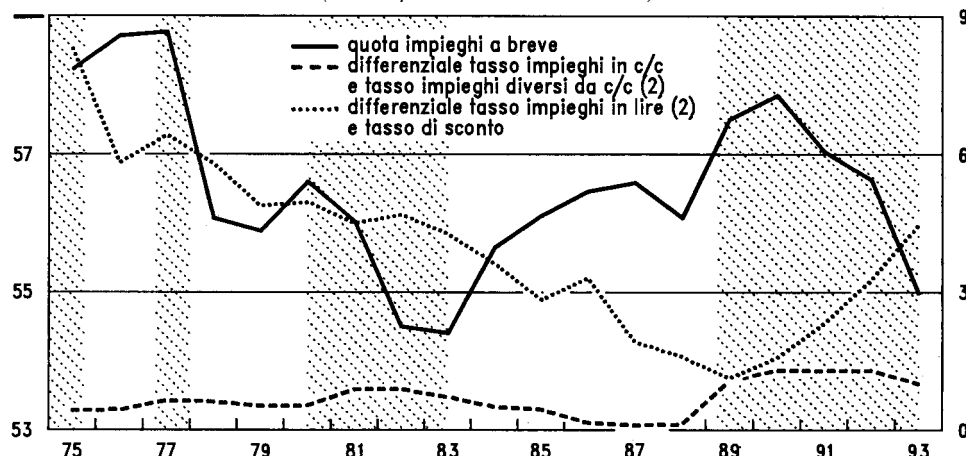
(valori percentuali)



(1) Per le definizioni delle serie e per le modalità di calcolo, cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Fig. D7

**QUOTA DEGLI IMPIEGHI A BREVE TERMINE
DELLE BANCHE E DIFFERENZIALI DI TASSO ⁽¹⁾**
(valori percentuali medi annui)



(1) Le zone ombreggiate rappresentano periodi di recessione economica nell'industria; cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.
 (2) I dati si riferiscono alle banche con raccolta a breve termine (escluse le sezioni incorporate); fonte: Centrale dei rischi.

La selettività nel concedere credito è testimoniata dal fatto che le condizioni applicate alla clientela sono risultate meno restrittive, in termini di tasso e di credito accordato, per i settori che più hanno beneficiato della svalutazione e per quelli meno sensibili alle condizioni cicliche. Nel corso della crisi valutaria del 1992, la restrizione del credito ha colpito di più le imprese maggiori, effetto che si è successivamente attenuato: il divario tra i tassi attivi applicati alle imprese confidi inferiori ai 500 milioni (prevalentemente quelle piccole) e quelli sui fidi oltre i 50 miliardi era pari a 4,4 punti nel 1991; ha toccato un punto di minimo di 3,7 nel terzo trimestre del 1992; si è collocato sui 4 punti nella media del 1993.

Nonostante la considerevole riduzione del tasso reale sui prestiti rispetto alle punte toccate nel 1992 (fig. D6), la crescita degli impieghi bancari complessivi è rallentata al 2,4 per cento, dall'8,3 del 1992 (tav. D6), in gran parte per la diminuzione della componente in valuta, pari al 21,8 per cento al netto degli aggiustamenti di cambio. Aggiungendo agli impieghi gli ingenti passaggi a sofferenza, l'incremento è stato pari al 3,8 per cento, contro l'8,7 dell'anno precedente. Nel 1993 il rapporto tra impieghi bancari e PIL si è pressoché stabilizzato, dopo una lunga fase di crescita (fig. D8).

La dinamica dei prestiti è stata più sostenuta presso le banche con raccolta a medio e a lungo termine (istituti di credito speciale). Per esse, tuttavia, oltre il 60 per cento dell'aumento è ascrivibile a finanziamenti concessi alle Amministrazioni pubbliche. Anche l'attività degli altri intermediari creditizi ha risentito del ciclo: le operazioni di *leasing* e di *factoring* hanno accusato, rispettivamente, la riduzione degli investimenti e la bassa dinamica degli scambi commerciali interni; sui crediti al consumo ha agito negativamente la stasi della domanda di beni durevoli.

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

Voci	1990	1991	1992				1993				1994 Mar. (6)
			Mar.	Giu.	Set.	Dic.	Mar.	Giu.	Set.	Dic.	
Raccolta											
Depositi delle banche con raccolta a breve termine (dati medi) (1)	9,2	8,5	7,3	9,2	4,4	3,0	5,5	5,0	9,3	8,7	8,6
Certificati di deposito e obbligazioni delle banche con raccolta a medio e a lungo termine (dati di fine periodo) ..	10,0	12,4	13,8	12,9	9,7	7,9	8,5	8,0	11,0	13,6	13,0
Passività nette sull'estero (2) (3)	25,2	34,7	50,5	44,9	21,3	16,7	-6,5	-24,2	-20,9	-26,2	
di cui: banche con raccolta a breve termine (2) (3)	10,5	46,2	95,2	80,8	40,6	34,2	-9,4	-36,5	-36,0	-40,0	
Titoli											
Nuova definizione (4) ...	-3,4	23,9	43,6	51,1	40,2	19,4	9,4	-1,8	0,8	6,4	20,7
Vecchia definizione (4) .	-5,5	2,8	19,8	23,4	11,4	6,5	15,2	2,8	19,6	24,2	
di cui: titoli di Stato											
nuova definizione (4)	-0,2	35,9	65,1	69,7	52,4	23,5	11,2	-1,4	4,4	12,2	28,9
vecchia definizione (4)	-3,6	7,9	36,6	33,6	13,9	8,7	25,5	8,2	35,8	38,5	
Impieghi (3) (5)	17,1	14,3	16,3	14,7	12,5	8,3	6,0	4,5	3,2	2,4	1,6
di cui: banche con raccolta a breve termine (3) (5)	17,4	14,9	17,8	15,4	13,4	8,2	5,5	3,1	0,0	-1,2	-2,7
banche con raccolta a medio e a lungo termine (3)	16,4	13,5	13,8	13,5	10,7	8,1	6,2	6,3	8,1	8,4	9,0

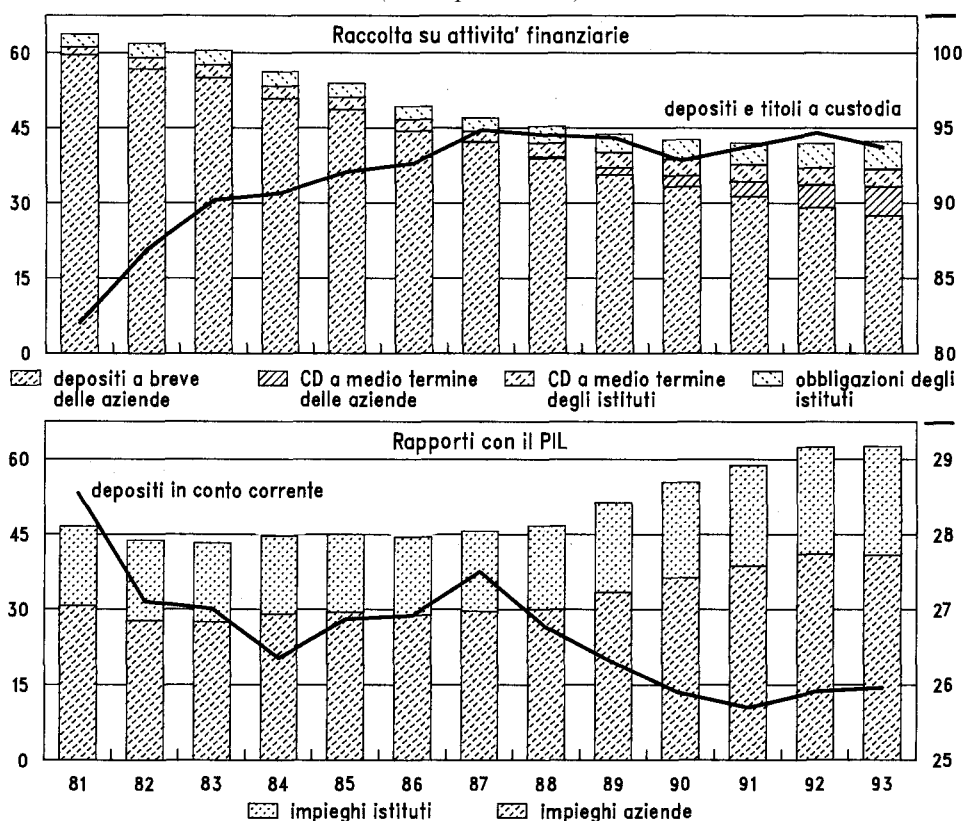
(1) Fino ad agosto 1990, i dati sono il risultato di una stima eseguita sulla base delle medie centrate mensili delle segnalazioni decadali; successivamente sono tratti dalla "matrice dei conti". - (2) Dati tratti dalle segnalazioni statistiche valutarie. - (3) La componente in valuta è corretta per gli aggiustamenti di cambio. - (4) Valori al netto dei titoli rivenienti dalle operazioni di consolidamento degli impieghi bancari. Cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (5) Valori comprensivi degli impieghi consolidati in titoli. - (6) Dati provvisori.

L'aumento delle partite in sofferenza è risultato del 28,2 per cento contro il 16,0 del 1992, con un'accelerazione più sensibile per le banche con raccolta a medio e a lungo termine. Alla fine del 1993, per il complesso degli enti creditizi tali partite si sono ragguagliate al 6,9 per cento degli impieghi; un anno prima, il rapporto era pari al 5,6 per cento. A tutt'oggi, il deterioramento non è risultato più intenso per le banche che avevano aumentato la quota di mercato degli impieghi negli anni precedenti, per le quali si poteva temere che si fosse verificato un indebolimento dei criteri seguiti nella selezione dei debitori. La crescita delle partite in sofferenza ha interessato soprattutto i comparti di attività maggiormente colpiti dalla recessione, mostrando intensità più elevata per i debitori medio-grandi; sono emerse

difficoltà anche in aree produttive in passato meno soggette agli eventi ciclici, quali quella dei servizi (cfr. il capitolo della sezione B: *L'offerta interna*).

Fig. D8

INDICI DELL'INTERMEDIAZIONE BANCARIA (1) (valori percentuali)



(1) Per le definizioni delle serie e per le modalità di calcolo, cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Le banche hanno attivato politiche di gestione delle passività miranti a favorire l'espansione dei volumi intermediati, traendo anche beneficio dal considerevole aumento degli sportelli realizzato negli ultimi anni. Rispetto all'andamento dei saggi del mercato monetario, la riduzione dei tassi passivi è stata relativamente lenta, soprattutto per i conti correnti; a ciò ha contribuito il calo dell'onere della riserva obbligatoria, ridottosi di quasi due terzi, allo 0,4 per cento, nell'aprile del 1994, rispetto al gennaio del 1993, sia per effetto della diminuzione dei tassi d'interesse, sia, in minor misura, per la diminuzione del coefficiente medio.

Il divario tra il tasso sui BOT e quello sui depositi si è notevolmente ridotto. I depositi bancari sono tornati ad aumentare nell'anno con ritmi superiori a quelli del prodotto nominale (tav. D6). Ancor di più si è accresciuta la provvista delle banche con raccolta a medio e a lungo termine. È lievemente aumenta-

ta la quota delle passività delle banche in rapporto al complesso delle attività finanziarie sull'interno detenute dal settore non statale. Gli istituti di credito speciale si sono avvalsi in misura maggiore delle obbligazioni che dei certificati di deposito. Le aziende di credito hanno ulteriormente ampliato il collocamento di certificati di deposito, particolarmente di quelli a medio e a lungo termine che, a partire da marzo del 1993, sono stati soggetti all' aliquota ridotta della riserva obbligatoria. Fattori di incertezza, da una parte, e la riduzione del costo opportunità, dall'altra, hanno inoltre contribuito ad alimentare l'espansione dei depositi in conto corrente, soprattutto nell' autunno e nei primi mesi dell' anno in corso; in quest' ultima fase si sono avvertiti segni di decelerazione nella dinamica dei certificati di deposito.

L'espansione del comparto titoli è stata sostenuta nonostante le vendite dei primi mesi del 1993, che hanno consentito alle banche di conseguire elevati profitti. Nella media dell'anno, il rapporto tra titoli e crediti in lire delle banche con raccolta a breve termine, che si era ridotto senza soluzione di continuità dal 47,7 per cento del 1985 al 26,6 del 1991, è salito di circa 2 punti, al 29,1 per cento. L'andamento favorevole della provvista sull'interno e il calo degli impieghi in valuta hanno inoltre consentito alle banche di ridurre la posizione debitoria netta sull'estero: al netto degli aggiustamenti di cambio, la diminuzione si è commisurata a 53.500 miliardi per il complesso degli enti creditizi. I fondi netti raccolti all'estero, pari al 16,7 per cento della provvista interna ed estera alla fine del 1992, sono tornati alla fine dello scorso anno sul livello del dicembre del 1991 (13,4 per cento). Nell'intermediazione con non residenti, la pronunciata flessione della posizione netta è il risultato sia di una riduzione delle passività totali sia dell'espansione — per 28.000 miliardi — dei prestiti in lire a non residenti, fenomeno di entità trascurabile in passato.

La gestione della liquidità ha tratto vantaggio dai progressi realizzati sul mercato telematico dei depositi interbancari, ove si sono ancora accresciuti gli scambi e hanno acquisito peso non trascurabile le contrattazioni su scadenze superiori a quella giornaliera; il mercato interbancario interno è ora in grado di influenzare maggiormente le condizioni che si determinano su quello dell'euro lira.

L'andamento ciclico dell'economia si è riflesso sui risultati reddituali delle banche, riducendo i proventi da interessi attivi, sia sulle posizioni venute in sofferenza sia su quelle alle quali si sono accordati sgravi nel quadro di iniziative di ristrutturazione del debito; si è imposto un aumento degli accantonamenti su crediti di dubbia esigibilità. Il margine d'interesse delle banche con raccolta a breve termine è diminuito. Nondimeno, il risultato di gestione è cresciuto in misura cospicua, da oltre 23.000 miliardi del 1992 a oltre 30.000. Alle forti plusvalenze su titoli, in parte realizzate prima che i corsi toccassero il punto di massimo dell'anno, si è unito il contenimento dei costi operativi. Per le banche con raccolta a medio e a lungo termine, la crescita

degli impieghi ha consentito di attenuare la flessione del margine d'interesse unitario. I minori benefici derivanti da plusvalenze su titoli — data la diversa composizione di bilancio rispetto alle aziende — e una dinamica ancora sostenuta dei costi operativi hanno limitato l'aumento dei profitti lordi. L'utile in termini unitari è diminuito.

Il provvedimento di modifica della riserva obbligatoria preso dalla Banca d'Italia il 27 maggio del 1994, che entrerà in vigore dal prossimo luglio, estende la disciplina agli istituti di credito speciale e alle Casse rurali e artigiane (ora banche di credito cooperativo), realizzando parità di condizioni concorrenziali tra diverse categorie di banche. La riforma fissa il coefficiente marginale di riserva al 15 per cento e introduce un'esenzione sui primi 200 miliardi di raccolta; come risultato di essa, circa 70 banche di piccole dimensioni verranno escluse dall'obbligo, mentre 55 banche di credito cooperativo vi saranno per la prima volta soggette, ma solo per la raccolta successiva all'entrata in vigore del provvedimento. Poiché la riserva si riferirà solo agli incrementi della raccolta soggetta, la componente a suo tempo versata a fronte dei certificati oltre il breve termine verrà gradualmente liberata.

In un arco temporale di poco più di un anno e mezzo, il provvedimento avrà l'effetto di ridurre l'incidenza della riserva sulla raccolta totale dal 13,4 per cento dello scorso aprile fino all'8,5. In misura corrispondente potrà ridursi l'indebitamento mediante operazioni pronti contro termine delle banche con la Banca d'Italia. Per effetto della riforma, l'onere della riserva obbligatoria si ridurrà di circa un terzo.

LE BANCHE CON RACCOLTA A BREVE TERMINE (AZIENDE DI CREDITO)

Gli impieghi

La consistenza degli impieghi delle banche residenti con raccolta a breve termine si è ridotta, al netto dei consolidamenti e degli aggiustamenti di cambio, di 7.500 miliardi e dell'1,2 per cento; nel 1992 si era avuto un aumento dell'8,2 per cento (tav. D7). Aggiungendovi la variazione delle partite in sofferenza, l'aggregato è cresciuto nel 1993 dello 0,3 per cento. I prestiti sull'interno dalle filiali estere di banche italiane si sono contratti di 5.300 miliardi e del 16,4 per cento: l'indebitamento complessivo dei residenti verso le banche italiane con raccolta a breve termine è diminuito dell'1,9 per cento (tav. D7). Nei primi mesi del 1994, i segnali di ripresa dell'economia non si sono ancora riflessi nella dinamica dei prestiti, presumibilmente per effetto dell'aumento dell'autofinanziamento delle imprese e dell'ampio ricorso a emissioni azionarie, nonché dei finanziamenti temporanei su titoli: nel marzo scorso, la riduzione sui dodici mesi dei prestiti erogati da banche residenti è stata del 2,7 per cento.

La contrazione dei prestiti si è concentrata nella componente in valuta, diminuita, al netto delle correzioni per il cambio, di 39.400 miliardi e del 30,2 per cento, a fronte di una crescita del 31,4 per cento registrata nell'anno precedente. La contrazione degli impieghi in valuta è stata influenzata dal rischio di cambio e dalla riduzione del differenziale tra i tassi d'interesse interni e quelli esteri: nel marzo del 1994, dopo una diminuzione, nei dodici mesi e al netto delle variazioni del cambio, del 30,1 per cento, il controvalore in lire dei prestiti in divise estere, pari a 94.800 miliardi, risultava appena superiore a quello del giugno del 1992.

Tav. D7

**IMPIEGHI COMPLESSIVI SULL'INTERNO DELLE BANCHE CON
RACCOLTA A BREVE TERMINE (ESCLUSE LE SEZIONI INCORPORATE) (1)**
(in miliardi di lire)

Periodi	TOTALE									
	Dall'interno (2)		Da filiali estere (3)				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)
1987	23.117	8,4	1.480	21,6	24.597	8,7	18.384	7,5	6.213	17,7
1988	53.640	18,1	904	10,8	54.544	17,9	45.213	17,1	9.331	22,6
1989	76.191	21,7	7.225	76,3	83.415	23,1	69.469	22,5	13.947	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	4.731	6,2
1992	46.897	8,2	3.045	11,5	49.942	8,4	24.529	4,8	25.413	31,4
1993	-7.455	-1,2	-5.280	-16,4	-12.735	-1,9	26.647	4,9	-39.382	-30,2
1993 - I trim.	-13.388	2,7	1.646	-49,5	-11.743	-1,1	-6.208	8,3	-5.535	-32,5
II »	8.223	2,3	-475	26,0	7.747	3,3	19.537	9,0	-11.789	-17,8
III »	-17.513	-1,7	-3.335	-33,5	-20.848	-3,5	-9.872	3,1	-10.977	-30,6
IV »	15.223	-7,5	-3.115	26,7	12.109	-6,1	23.190	0	-11.081	-31,9
1994 - I trim.(5)	-22.889	-3,9	-2.681	-76,5	-25.570	-9,5	-18.499	-1,3	-7.071	-44,4
<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. 1993 .	641.287		28.360		669.647		565.128		104.518	

(1) Le variazioni della componente in valuta 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.

I prestiti in lire concessi a residenti dalle aziende italiane e dalle loro filiali estere sono aumentati di 26.600 miliardi e del 4,9 per cento (4,8 per cento nel 1992; tav. D7). In risposta alla maggiore rischiosità dei crediti, è mutata la composizione per forma tecnica, a vantaggio delle operazioni a medio e a lungo termine e di quelle autoliquidantesi, generalmente più garantite: nella media dell'anno, la quota dei mutui è aumentata di mezzo punto e quella delle anticipazioni di 7 decimi; in misura analoga è aumentata, nel corso del 1993, la quota di impieghi in lire con vita residua oltre i 18 mesi.

L'anno è stato segnato dall'avvio di numerose operazioni, volte al risanamento delle imprese, alle quali le banche hanno concorso, accordando revisioni delle condizioni contrattuali, su crediti per un ammontare complessivo valutabile, secondo una stima di larga massima, in 60.000 miliardi di lire. Questi piani sono riservati a imprese con valide prospettive di risanamento, che vengono accertate mediante una specifica procedura; essi prevedono una riduzione degli oneri per le imprese per effetto dell'allungamento della scadenza dei crediti, dell'abbattimento dei tassi di interesse, della parziale trasformazione di crediti in partecipazioni delle banche al capitale delle imprese. In particolare, i piani che prevedono la conversione di crediti in partecipazioni hanno riguardato una esposizione complessiva pari a circa 26.000 miliardi (cfr. il capitolo della sezione F: *I controlli*).

Nel corso del 1993 e nei primi mesi del 1994, le banche hanno ridotto di 5,7 punti il tasso medio sugli impieghi; ad aprile scorso, il differenziale con il tasso di sconto (pari a 3,7 punti) era tuttavia ancora superiore di oltre 1 punto ai valori registrati prima della crisi valutaria.

Tav. D8

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
1989	12,9	6,7	8,3	5,9	10,0	7,0	14,9	7,8
1990	12,7	5,0	9,9	6,8	10,6	7,6	15,8	9,4
1991	12,3	4,6	10,9	6,9	10,2	7,3	12,5	6,1
1992	13,6	9,2	12,0	7,5	10,0	7,7	10,4	6,1
1993	11,1	6,7	11,1	7,8	8,9	6,5	6,9	3,5

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 da quelli nominali i tassi di variazione del deflatore del PIL dei rispettivi paesi.

Il differenziale tra il tasso medio sugli impieghi in lire, rilevato dalla Centrale dei rischi, e il tasso di sconto è negativamente correlato con il ciclo economico. Alla fine degli anni sessanta e nei primi anni settanta, esso si collocava su valori prossimi ai 4 punti percentuali; tra il 1975 e il 1983 registrò valori ampiamente superiori, con un massimo pari a oltre 8 punti nel 1975. Attorno alla metà degli anni ottanta, per la fase ciclica favorevole e per l'accrescersi delle pressioni concorrenziali all'interno del sistema bancario, il divario si è gradualmente ridotto, per toccare un minimo attorno a 1 punto percentuale nel 1989. Da allora è costantemente risalito, per collocarsi intorno ai 4 punti nel 1993 (fig. D7).

Nella media del 1993, il tasso reale minimo sui prestiti si è contratto in Italia di 2,5 punti percentuali, collocandosi sul 6,7 per cento, un livello analogo a quello registrato in Francia (6,5 per cento) e inferiore a quello della Germania (7,8 per cento; tav. D8).

**IMPIEGHI PER SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA
DELLE BANCHE CON RACCOLTA A BREVE TERMINE
(ESCLUSE LE SEZIONI INCORPORATE) (1)**
(valori percentuali)

Periodi	Ammini- strazioni pubbliche (2)	Imprese finan- ziarie	Imprese non finanziarie					Famiglie		Totale
			Industria		Edilizie	Servizi	Consu- matrici	Produt- trici		
			Settori che non hanno ri- sentito del ciclo (3)							
Variazioni sui 12 mesi dell'utilizzato (4)										
1991 – dicembre	70,3	23,9	14,2	7,5	5,4	27,7	22,9	15,2	13,9	18,4
1992 – dicembre	17,4	6,1	9,6	13,1	12,9	13,9	12,1	8,8	8,5	9,7
1993 – giugno	-1,9	1,1	3,1	7,4	6,8	12,2	3,0	3,7	3,6	3,6
1993 – dicembre	-9,4	-1,9	-2,0	-4,0	-5,4	9,3	0,5	1,6	3,6	-0,5
Rapporto utilizzato/accordato										
1991 – dicembre	55,3	55,0	53,2	46,8	41,5	61,4	60,0	73,7	65,6	55,8
1992 – dicembre	60,0	57,7	59,1	52,8	48,7	69,4	64,7	77,8	69,2	60,9
1993 – giugno	54,1	59,6	59,6	53,2	46,5	73,3	64,0	78,7	70,5	61,7
1993 – dicembre	51,3	61,3	58,7	51,6	47,1	74,1	63,5	79,8	70,2	61,4
Rapporto sofferenze/impieghi (5)										
1991 – dicembre	0,1	1,4	5,2	4,5	4,9	6,0	4,2	7,2	11,3	5,7
1992 – dicembre	0,1	1,5	5,0	4,5	4,0	5,7	4,3	8,2	12,1	5,9
1993 – giugno	0,2	1,9	5,7	5,1	4,5	6,1	5,3	9,0	12,9	6,6
1993 – dicembre	0,2	2,0	6,4	5,9	4,7	6,6	6,0	9,8	13,7	7,4
Tassi di interesse sugli impieghi in lire (dati medi)										
1991	13,3	12,4	14,0	13,6	13,5	14,6	14,3	15,8	16,0	14,0
1992	14,3	14,4	16,0	15,7	15,5	16,6	16,2	17,6	17,7	16,0
1993	12,2	12,0	14,0	13,6	13,1	14,5	14,2	15,8	15,8	13,9
1993 – I semestre ...	13,2	13,2	15,1	14,8	14,2	15,7	15,3	17,0	16,9	15,1
1993 – II semestre ...	11,7	11,5	13,5	13,1	12,6	14,0	13,6	15,3	15,3	13,4
Composizione al 31 dicembre 1993										
Credito accordato ...	3,9	18,7	60,5	31,1	7,6	6,9	21,4	4,0	12,3	100
Credito utilizzato	3,2	18,9	58,1	26,1	5,8	8,3	22,3	5,2	14,0	100

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 di cambio; per i settori si è utilizzata una nuova procedura di valutazione degli aggiustamenti di cambio, cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche. – (2) Sono convenzionalmente incluse alcune società di servizi di proprietà pubblica che in passato operavano sotto la forma di aziende autonome. – (3) Settore alimentare, energia, carta ed editoria. – (4) Per le sole famiglie consumatrici, la variazione sui dodici mesi è calcolata utilizzando i dati della matrice dei conti. – (5) Per le famiglie produttrici, le famiglie consumatrici e il totale, il rapporto è corretto per tener conto dell'esistenza della soglia di 80 milioni nelle segnalazioni degli impieghi alla Centrale dei rischi.

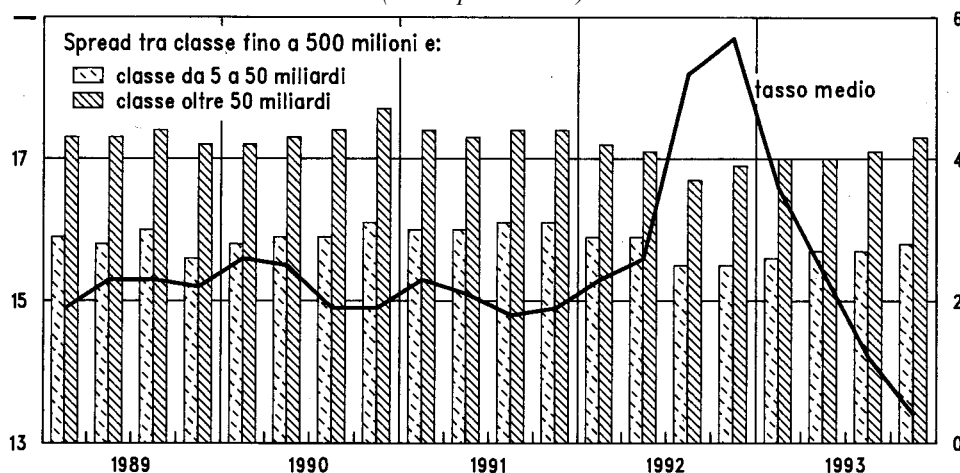
Il credito accordato, corretto per gli aggiustamenti di cambio, si è ridotto nell'anno dell' 1,2 per cento: il rapporto medio di utilizzo è aumentato a fine anno di mezzo punto rispetto al 1992, collocandosi sul 61,4 per cento (tav. D9). La quota di prestiti erogati a tassi inferiori o uguali al *prime rate* è scesa, nella media del 1993, al 23,0 per cento, dal 31,1 dell'anno precedente.

Nel 1993, sono cresciuti più della media i prestiti alle famiglie consumatrici (1,6 per cento) e gli impieghi alle piccole imprese, fra cui quelli alle famiglie produttrici che sono aumentati del 3,6 per cento. I prestiti alle società finanziarie si sono contratti dell' 1,9 per cento, quelli alle società non finanziarie del 2,0 per cento. In alcuni settori, i crediti sono affluiti a imprese con elevato bisogno di liquidità, determinato dalle difficoltà congiunturali: i prestiti al comparto dell'edilizia e delle opere di pubblica utilità sono aumentati del 9,3 per cento. I prestiti alle imprese dell'industria in senso stretto si sono ridotti del 4,0 per cento.

La dispersione tra tassi d'interesse per i diversi segmenti di clientela — su base geografica, settoriale e dimensionale — è aumentata nella media del 1993 dopo la forte contrazione registrata nei 1992, in conseguenza della più intensa revisione dei tassi attivi per la clientela che godeva di più favorevoli condizioni di tasso. Mentre su base geografica e settoriale la dispersione, misurata dal coefficiente di variazione, è tornata sui valori del 1991, quella su base dimensionale dell'accordato è rimasta nel 1993 del 4 per cento più bassa rispetto al 1991. Con riferimento alle imprese non finanziarie e alle famiglie produttrici, il differenziale tra i tassi applicati alla clientela di piccola dimensione, con un fido accordato fino a 500 milioni, e a quella di maggiori dimensioni, con un fido di oltre 50 miliardi, pur in crescita rispetto alla fine del 1992, si è mantenuto lievemente inferiore ai valori del 1991 (fig. D9).

Fig. D9

TASSO DI INTERESSE SUGLI IMPIEGHI ALLE IMPRESE E DIFFERENZIALI TRA CLASSI DIMENSIONALI DI AFFIDAMENTO (1)
(valori percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) I dati si riferiscono alle banche con raccolta a breve termine (escluse le sezioni incorporate). Le classi di affidamento sono determinate sulla base del credito accordato.

I crediti di firma concessi dalle aziende di credito si sono ancora contratti: di 400 miliardi e dello 0,3 per cento. Secondo un'indagine campionaria condotta sulla piazza di Milano, il flusso lordo di nuove polizze di credito commerciale è ammontato, nel 1993, a 17.600 miliardi, con una riduzione, nell'anno, del 14 per cento circa. Su questo mercato non si sarebbe dunque riversata domanda di credito non soddisfatta dal sistema bancario.

I prestiti in sofferenza. — Il ritmo di crescita delle partite in sofferenza, già in aumento dal 1991, si è accentuato nel 1993. Lo scorso dicembre, i prestiti in sofferenza delle aziende di credito avevano raggiunto i 47.200 miliardi, con un aumento del 26,0 per cento rispetto alla fine del 1992. Il fenomeno non appare esaurito: nel 1993, gli "incagli" — crediti in una fase che nel passato ha talora preceduto l'inizio delle procedure concorsuali — sono più che raddoppiati, raggiungendo i 31.000 miliardi, dai 14.600 del dicembre 1992; nel marzo scorso, l'incidenza delle "sofferenze" sugli impieghi si è portata all'8,4 per cento.

Il confronto temporale delle partite in sofferenza risulta problematico a causa delle modifiche intervenute nelle modalità con cui esse vengono gestite e contabilizzate. Fino al 1980 tra le "sofferenze" veniva contabilizzata la sola quota capitale; da allora vi è computata anche la quota interessi. Dal 1988 esse comprendono i crediti assistiti da garanzie ipotecarie e la normativa ammette la deducibilità fiscale delle perdite senza dover attendere il termine dell'iter giudiziario relativo al recupero dei prestiti. L'effetto di questi mutamenti è stato un aumento delle partite in sofferenza, un loro più rapido manifestarsi rispetto al passato e un loro più veloce ammortamento, specialmente negli anni di elevata redditività.

All'inizio degli anni ottanta gli impieghi delle aziende di credito erano caratterizzati da un'incidenza delle partite in sofferenza piuttosto bassa: al dicembre del 1979 erano pari al 13,8 per cento degli impieghi. La qualità degli impieghi bancari continuò a peggiorare per tutto il resto della fase negativa del ciclo: al momento della ripresa congiunturale, nella seconda metà del 1983, il rapporto tra "sofferenze" e impieghi era salito al 6,5 per cento. Il rapporto continuò a salire fino a toccare un massimo, nel terzo trimestre del 1987, di poco inferiore al 9 per cento.

Come già avvenuto nella recessione dei primi anni ottanta, la crescita delle partite in sofferenza ha interessato in misura maggiore i prenditori delle classi di utilizzato più elevate, le imprese industriali e le società finanziarie, le regioni del Nord. Nell'ultimo biennio, le partite in sofferenza riguardanti l'industria in senso stretto sono passate, in rapporto agli impieghi, dal 4,5 al 5,9 per cento (tav. D9). Gli andamenti sono differenziati per settori: in particolare, per le tre branche — energia, alimentare e carta — che non hanno sperimentato una contrazione del prodotto, si registra una sostanziale stabilità del rapporto tra partite in sofferenza e impieghi. Più elevata che in passato è stata la dinamica dei prestiti in sofferenza nei servizi: essi sono passati, in rapporto agli impieghi, dal 4,2 per cento di fine 1991 al 6,0 di fine 1993.

Gli andamenti appena descritti, pur riducendo i divari, non hanno modificato l'ordine delle posizioni relative dei vari segmenti di clientela, in termini di rapporto tra le partite in

sofferenza e gli impieghi. Alla fine del 1993 il rapporto era di oltre 8 punti percentuali superiore nelle regioni meridionali rispetto al Nord (di oltre 5 rispetto al Centro); per le famiglie produttrici era di 7,8 punti superiore a quello dell'industria in senso stretto e di 11,7 rispetto alle imprese finanziarie (tav. D9).

Finora, la crescita dei prestiti in sofferenza non è stata proporzionalmente maggiore per quelle banche che più velocemente avevano accresciuto gli impieghi nel periodo in cui questi avevano registrato la massima espansione.

All'interno di un campione di 76 banche, cui si riferisce circa l'80 per cento dei prestiti bancari, si può individuare un gruppo di 40 aziende che hanno complessivamente aumentato la propria quota sul mercato degli impieghi, calcolata sui valori medi annui, di 6 punti percentuali tra il 1988 e il 1992. L'incidenza delle partite in sofferenza delle 40 aziende sul totale delle 76 è cresciuta, nel quinquennio che si chiude nel 1993, di 4,2 punti percentuali. Oltre la metà di questo aumento è avvenuto nel 1993, per effetto dell'accresciuto affidamento alla clientela appartenente a settori che sono stati maggiormente colpiti dalla recessione.

La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli

Nel corso del 1993, i titoli nel portafoglio delle banche con raccolta a breve termine sono aumentati di 48.300 miliardi e del 22,8 per cento, contro i 15.000 miliardi e il 7,6 per cento del 1992. Tale espansione risulta tuttavia trascurabile e di gran lunga inferiore a quella del 1992, sulla base della nuova definizione della voce in esame che, seguendo le disposizioni comunitarie sui bilanci bancari, include i titoli ceduti temporaneamente ed esclude quelli acquistati con patto di rivendita a termine: l'aumento sarebbe di 7.900 miliardi e del 2,5 per cento (56.100 miliardi e 21,5 per cento nel 1992; tav. D10).

Gli smobilizzi di titoli delle banche si sono concentrati nei primi otto mesi dell'anno, fase di notevole rialzo dei corsi; le vendite più cospicue sono avvenute in gennaio, in presenza di quotazioni ancora attestate su livelli relativamente bassi. Sono state effettuate soprattutto da aziende per le quali, nel secondo semestre del 1992, si era registrato un incremento delle partite incagliate superiore alla media; questa circostanza potrebbe avere indotto a smobilizzi immediati anche in presenza di guadagni in conto capitale minori di quelli potenzialmente conseguibili nei mesi successivi.

L'aumento del portafoglio titoli ha riguardato soprattutto gli strumenti a breve termine che, alla fine del 1993, rappresentavano il 19,8 per cento del portafoglio complessivo (9,2 per cento nel 1992): i titoli a breve termine sono cresciuti, nell'anno, di 41.900 miliardi (nel 1992 erano rimasti invariati). Nello stesso periodo, i CCT e le altre obbligazioni nel portafoglio delle aziende di credito si sono rispettivamente ridotti di 29.600 e 10.300 miliardi, (nell'anno precedente erano aumentati di 32.400 e 2.100 miliardi). I BTP sono cresciuti di 6.300 miliardi (21.000 miliardi nel 1992).

**TITOLI DI PROPRIETÀ DELLE BANCHE CON RACCOLTA
A BREVE TERMINE (ESCLUSE LE SEZIONI INCORPORATE) (1)**

Periodi	Titoli di Stato				Obbligazioni (5)	Totale	Totale vecchia definizione (6)
	di cui:						
	A breve termine (3)	Certificati Credito Tesoro (4)	BTP				
Variazioni assolute (miliardi di lire)							
1991	54.574	2.428	31.150	20.611	-1.607	52.967	5.717
1992	54.027	-67	32.430	21.045	2.076	56.103	14.998
1993	18.169	41.870	-29.578	6.265	-10.265	7.904	48.341
1993 - I trim. ...	-20.677	626	-14.475	-7.104	-2.292	-22.969	2.088
1994 - I trim. (2)	26.616	8.540	-270	18.216	1.839	28.455	-
Composizione del portafoglio (valori percentuali di fine anno)							
1992							
Vecchia definizione	75,0	9,2	44,4	21,1	25,0	100	-
Nuova definizione .	80,6	9,8	50,7	19,5	19,4	100	-
1993							
Vecchia definizione	83,3	19,8	36,9	26,2	16,7	100	-
Nuova definizione .	84,3	22,4	40,6	20,9	15,7	100	-
Consistenze a dic. 1993 ...	274.632	72.999	132.183	68.122	51.080	325.711	261.289

(1) Totale dei titoli emessi da residenti detenuti in portafoglio, al valore di bilancio. Le variazioni sono corrette per i titoli rivenienti dalle operazioni di consolidamento degli impieghi bancari. - (2) Dati provvisori. - (3) BOT e BTE. - (4) Comprendono i titoli a tasso fisso acquisiti in seguito al consolidamento di impieghi bancari. - (5) Escluse le obbligazioni in lire di organismi internazionali e incluse le cedole di proprietà. - (6) Cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Le operazioni temporanee in titoli con la clientela. — La dinamica delle operazioni pronti contro termine è stata il risultato di due andamenti opposti: le cessioni si sono ridotte, anche per effetto del loro assoggettamento a tassazione dal settembre del 1992, mentre gli acquisti hanno registrato una forte accelerazione, trainata dall'aumento delle operazioni con non residenti. Tali andamenti contribuiscono a spiegare la difformità dell'evoluzione del portafoglio titoli delle banche con raccolta a breve termine nel corso dell'anno, a seconda che si adotti la definizione precedentemente utilizzata o quella attuale.

**OPERAZIONI TEMPORANEE IN TITOLI CON LA CLIENTELA
ORDINARIA DELLE BANCHE CON RACCOLTA A BREVE TERMINE
(ESCLUSE LE SEZIONI INCORPORATE) (1)**

(variazioni assolute in miliardi di lire)

Periodi	Cessioni					Acquisti				
	Residenti		Non residenti		Totale	Totale	Residenti		Non residenti	
	Lire	Valuta	Lire	Valuta			Lire	Valuta	Lire	Valuta
Per residenza dell'emittente										
1992	37.966	2.030	342	5.535	45.873	8.529	6.831	639	-305	1.364
1993	2.057	866	-577	-3.557	-1.211	30.048	31.109	-297	27	-791
1993 - I trim.	16.842	-35	-403	-2.038	14.366	9.724	9.387	807	-168	-302
II »	-2.702	-1.101	-64	-538	-4.405	7.636	7.245	430	98	-137
III »	-4.095	584	-140	-1.026	-4.677	6.507	6.441	-91	171	-14
IV »	-7.988	1.418	30	45	-6.495	6.181	8.036	-1.443	-74	-338
1994 - I trim. (2)	8.764	-833	143	-131	7.943	-7.016	-6.120	-586	-184	-126
Consistenze a dic. 1993	84.890	4.676	635	3.607	93.808	48.370	46.100	1.100	220	950
Per residenza della controparte										
1992	38.356	7.556	-48	9	45.873	8.529	110	1.053	6.416	950
1993	78	-2.755	1.402	64	-1.211	30.048	9.523	-1.242	21.612	155
1993 - I trim.	15.856	-2.066	583	-7	14.366	9.724	431	357	8.788	148
II »	-2.798	-1.638	31	-	-4.405	7.636	4.579	459	2.764	-166
III »	-4.498	-443	263	1	-4.677	6.507	2.358	-343	4254	238
IV »	-8.482	1.393	524	70	-6.495	6.181	2.155	-1.716	5.807	-65
1994 - I trim. (2)	8.039	-928	868	-36	7.943	-7.016	-605	-234	-5.699	-478
Consistenze a dic. 1993	83.998	8.210	1.526	74	93.808	48.370	17.269	902	29.051	1.148

(1) La ripartizione tra lire e valuta si riferisce alla denominazione del titolo; cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Dati provvisori.

(1) La ripartizione tra lire e valuta si riferisce alla denominazione del titolo; cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche. - (2) Dati provvisori.

Nel complesso, le operazioni in essere di vendita temporanea di titoli alla clientela ordinaria, che nel 1992 erano cresciute di 45.900 miliardi, si sono ridotte di 1.200 miliardi nel 1993 (tav. D11) e concentrate sui titoli a reddito fisso. La riduzione di quelle a residenti su titoli in lire è stata sensibile: 13.000 miliardi nella seconda metà dell'anno. Gli acquisti in essere di titoli in lire con patto di rivendita a termine dai residenti sono aumentati di 9.500 miliardi; quelli dai non residenti di 21.600 miliardi. Le operazioni di acquisto temporaneo si sono progressivamente orientate sui BTP, con un aumento di 25.700 miliardi nell'anno. I non residenti hanno fatto ricorso a queste operazioni per coprirsi dal rischio di cambio sugli acquisti di titoli in lire. Nel primo trimestre dell'anno in corso, le operazioni della specie con non residenti hanno iniziato a contrarsi.

Molte operazioni di acquisto temporaneo di titoli dalla clientela ordinaria sono state effettuate con società finanziarie non residenti: dal 2,7 per cento circa del 1991 ad esse fa ora capo il 46,5 per cento delle operazioni. La gran parte di esse è stata offerta da poche aziende di credito che hanno contemporaneamente effettuato ingenti vendite di titoli.

Le operazioni di acquisto temporaneo hanno avuto luogo anche con banche non residenti: nel gennaio del 1994, prima data per la quale è disponibile nelle segnalazioni di vigilanza l'informazione sulla residenza della banca controparte, le operazioni pronti contro termine di questo tipo ammontavano a circa 28.000 miliardi. Già nel 1993, lo sviluppo di queste operazioni, in aggiunta a quelle temporanee con la clientela ordinaria, è però desumibile dall'aumento del totale delle operazioni di acquisto pronti contro termine interbancarie (per circa 10.000 miliardi tra dicembre 1992 e dicembre 1993, di cui oltre la metà su BTP).

Il ricorso crescente a forme di copertura dal rischio di cambio e di interesse, dopo l'ampliamento delle bande di oscillazione dello SME e in connessione con le forti variazioni dei tassi intervenute nei mesi più recenti, è evidenziato dall'andamento dei contratti derivati, sui quali le informazioni sono disponibili dal giugno del 1993. Un incremento notevole ha interessato soprattutto i *forward rate agreements* e gli *interest rate futures*, cresciuti di oltre 25.000 miliardi nella seconda parte del 1993 e effettuati ancora da un numero ristretto di banche.

Il mercato interbancario. — Sulle relazioni interbancarie interagiscono sia le operazioni connesse con l'attività di pagamento, sia quelle di tesoreria, sia, infine, i rapporti di finanziamento di natura strutturale. In virtù dei progressi realizzati nel sistema dei pagamenti (cfr. il capitolo della sezione E: *Circuito di scambio e di regolamento interbancario*) è continuata la contrazione del peso dei conti correnti interbancari di corrispondenza che, nella media del 1993, sono ammontati al 15,4 per cento del totale delle passività intercreditizie in lire (18,2 per cento nel 1992; 34,0 nel 1990); di converso, la quota dei depositi vincolati ha raggiunto il 149,3 per cento (46,6 per cento nel 1992; 24,2 nel 1990).

Il volume medio giornaliero degli scambi sul mercato telematico interbancario (MID) si è ulteriormente ampliato, passando a 20.500 miliardi, dai 15.100 del 1992. Le scadenze più trattate restano l'*overnight* e la *tomorrow-next*, che coprono rispettivamente circa il 63 e il 16 per cento degli scambi. Le quantità scambiate in media sulle scadenze superiori alla settimana sono passate da 900 miliardi del 1992 a 1.100 miliardi del 1993 (erano 500 nel 1991).

I rapporti interbancari permangono tuttavia polarizzati tra un contenutogruppo di grandi banche strutturalmente debitorie e un ampio novero di aziende con capacità di raccolta superiori a quelle di impiego, permanentemente datrici di fondi. A tali caratteristiche dei rapporti interbancari non corrispondono vantaggi di tasso sui fondi raccolti sul mercato telematico per le banche prestatrici, che invece spuntano condizioni migliori sui depositi liberi, non trattati sul MID. L'attrazione sul MID delle operazioni interbancarie ha perciò

inasprito i costi di provvista delle banche prenditrici. Questo fattore contribuisce a spiegare la tendenza, da parte di tali banche, ad aprire, in media, più sportelli rispetto alle altre dopo la liberalizzazione.

L'intensificarsi degli scambi, che appaiono ora uniformemente distribuiti su tutte le fasce orarie, si è tradotto nella riduzione del differenziale trade quotazioni lettera e denaro: per *l'overnight*, con riferimento all'ultimo mese dell'anno, esso è passato da 13 centesimi di punto nel 1992 a 9 nel 1993.

Nel corso del 1993, la volatilità dei tassi interbancari si è ridotta rispetto al 1992, anno contrassegnato da eccezionali tensioni monetarie. Con l'aumento degli scambi e le possibilità offerte dalla liberalizzazione valutaria prima e, in seguito, dall'abolizione dell'obbligo di riserva sulla raccolta in lire effettuata presso banche non residenti, si è creato un significativo legame tra i tassi dell'interbancario interno e quelli sulle corrispondenti scadenze del mercato dell'euro lira. Inoltre, dopo l'abbandono degli Accordi europei di cambio, nel settembre 1992, le variazioni percentuali dei tassi dell'euro lira risultano influenzate in misura relativamente maggiore da quelle del MID piuttosto che da quelle del tasso sull'euro marco.

La raccolta

I depositi bancari in lire dei residenti, calcolati su dati medi mensili, sono aumentati nell'anno di 61.800 miliardi e dell'8,7 per cento; l'incremento era stato pari a 21.000 miliardi (3,0 per cento) nel 1992 (tav. D6). In rapporto alle attività finanziarie sull'interno, i depositi sono rimasti stazionari al 33,6 per cento (fig. D8). Si è assistito a una crescente polarizzazione della raccolta sui conti correnti, tornati ad aumentare dopo la contrazione del 1992, e sui certificati di deposito oltre il breve termine, favoriti dalla normativa fiscale e da quella sulla riserva obbligatoria.

La dinamica dei depositi ha accelerato nei primi mesi del 1993, in concomitanza con le forti riduzioni dei tassi ufficiali e di quelli del mercato monetario, con gli avanzi della bilancia dei pagamenti e con il venir meno dei fattori di tensione che avevano caratterizzato l'ultima parte del 1992; in seguito si è mantenuta elevata. Le banche hanno ridotto i tassi passivi in misura nettamente inferiore ai rendimenti del mercato monetario: il differenziale, al netto della fiscalità, tra il rendimento dei BOT a sei mesi e il tasso sui CD di pari scadenza è diminuito nel corso dell'anno, da 3,8 a 2,1 punti; quello tra il rendimento medio dei BOT e il tasso medio sulla raccolta diversa dai CD si è dimezzato nel corso del 1993, portandosi a 3,6 punti in dicembre, il valore più basso dal 1985 (fig. D6). Nei primi mesi del 1994, quest'ultimo differenziale si è ampliato, salendo a 4,1 punti percentuali in aprile; nonostante ciò, la dinamica dei depositi si è mantenuta sui livelli registrati alla fine del 1993.

Per effetto della discesa dei tassi, oltrech  della diminuzione delle aliquote, l'onere della riserva obbligatoria sul totale dei depositi — calcolato ponderando il divario tra rendimenti medi dei BOT e del deposito obbligatorio per il coefficiente medio effettivo — che aveva superato i 2 punti nei primi anni ottanta, si   ridotto tra il gennaio del 1993 e l'aprile del 1994 da 1,1 a 0,4 punti percentuali. Si tratta di un valore meno discosto che in passato da quello registrato in Francia e in Germania. L'onere sui certificati di deposito a breve si   ridotto da 0,7 a 0,3 punti; quello sui CD a diciotto mesi e oltre   pari a 0,2 punti.

Il calo dell' onere della riserva obbligatoria si   accompagnato a una maggiore rigidit  dei tassi per le componenti meno sensibili ai rendimenti, quali i conti correnti. Evidenza indiretta in tal senso si ricava da un confronto dei comportamenti tra le banche che inviano le segnalazioni decaderli sui tassi d' interesse. Per il primo decile di esse — che ha maggiormente beneficiato del calo dell'onere di riserva — la riduzione del tasso sui conti correnti nel corso del 1993   stata di circa il 10 per cento inferiore rispetto a quella media.

La liberalizzazione nell'espansione territoriale delle banche ha comportato, nel quadriennio 1990-93, un aumento delle dipendenze pari a circa 6.000 unit  e al 40 per cento della consistenza della fine del 1989.

Tav. D12

**COMPOSIZIONE DEI DEPOSITI DELLE BANCHE CON RACCOLTA
A BREVE TERMINE (ESCLUSE LE SEZIONI INCORPORATE)**
(valori medi percentuali nel periodo)

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
1991	55,2	20,7	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
1993	53,0	15,2	2,5	29,3	17,1	17,7	5,0	60,1
1993 — I trim.	52,9	15,9	2,8	28,4	18,7	19,3	5,2	56,7
1994 — I trim.	53,4	14,5	2,2	29,9	16,7	14,9	5,1	63,2

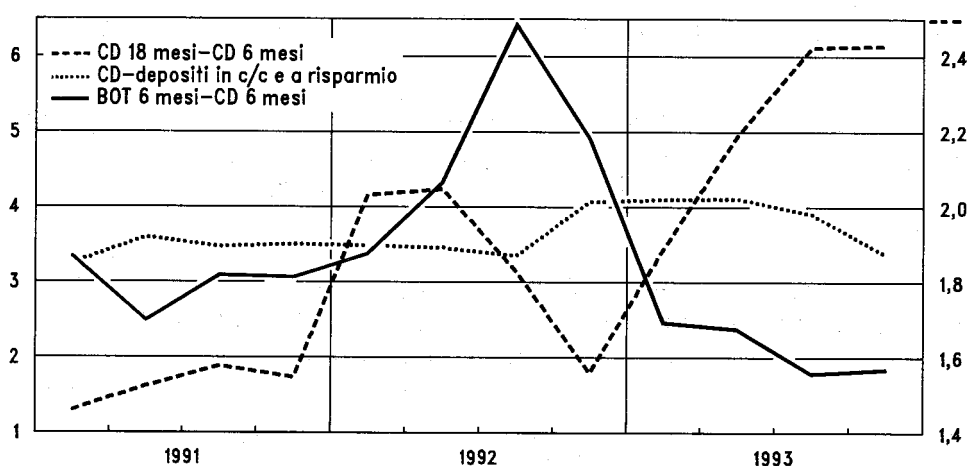
(1) Conformi alle caratteristiche stabilite dalla Banca d'Italia.

L'apertura di sportelli ha riguardato anche comuni precedentemente non serviti e ha intensificato la concorrenza nei mercati locali. Nelle 35 province dove la concentrazione degli sportelli si   ridotta maggiormente ed   ora inferiore alla media, la remunerazione della raccolta nel 1989 non era discosta da quella prevalente nelle altre province; oggi la superiorit  di 3 decimi di punto.

I depositi in conto corrente, calcolati come media mensile di dati giornalieri, sono aumentati di 33.800 miliardi e dell'8,9 per cento nei dodici mesi terminanti nel dicembre del 1993; l'anno precedente si erano ridotti di 8.900 miliardi (2,3 per cento). Vi hanno concorso sia l'impatto esercitato dagli afflussi di bilancia dei pagamenti sia la riduzione del costo opportunità. Nei primi mesi di quest'anno, la crescita della raccolta è stata determinata in via prevalente dai conti correnti, aumentati, nei dodici mesi terminanti in aprile, del 12,1 per cento. La quota dei conti correnti rispetto al PIL è lievemente salita, commisurandosi al 26 per cento (fig. D8).

Fig. D10

**DIFFERENZIALI DI TASSO RELATIVI AI CERTIFICATI DI DEPOSITO
DELLE BANCHE CON RACCOLTA A BREVE TERMINE
(ESCLUSE LE SEZIONI INCORPORATE) (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, cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.

Nel 1993, la dinamica dei certificati di deposito, pur ancora elevata, è rallentata: l'aumento è stato di 33.800 miliardi (16,8 per cento), contro un incremento di 47.500 miliardi nel 1992 (30,9 per cento). La quota dei certificati di deposito sul totale della raccolta è aumentata al 29,3 per cento dal 25,1 dell'anno precedente (tav. D12). Al loro interno, è aumentata, dal 54,2 al 60,1 per cento, l'incidenza di quelli con durata originaria pari o superiore ai diciotto mesi — la metà dei quali con scadenza all'emissione pari a diciotto mesi — che dal marzo del 1993 beneficiano di un più favorevole trattamento di riserva. Alla crescita della componente a medio termine ha concorso l'aumento del differenziale tra la remunerazione di questi strumenti e quella dei CD a sei mesi, passato, al netto del diverso trattamento fiscale, a oltre 2,4 punti percentuali alla fine del 1993, da 1,6 nel quarto trimestre del 1992 (fig. D10).

L'attività internazionale

Nel corso del 1993, la posizione debitoria netta sull'estero delle banche con raccolta a breve termine si è ridotta, corretta per la variazione del cambio, di 50.600 miliardi; nel 1992, vi era stato un aumento pari a 27.700 miliardi (cfr. il capitolo della sezione B: *I movimenti di capitale e il cambio della lira*). L'andamento del 1993 è il risultato di una riduzione delle passività per 28.400 miliardi e di un'espansione delle attività per 22.200 miliardi.

Con una riduzione delle passività in valuta sull'estero pari a 44.500 miliardi, la posizione debitoria netta in valuta verso non residenti è calata di 41.200 miliardi. Tale contrazione segna un'inversione di tendenza rispetto a una crescita continua dal 1986: l'aumento era stato particolarmente sostenuto nel 1991 (31.600 miliardi) e nella prima parte del 1992, dopo il venir meno della riserva sulla raccolta in valuta da non residenti. Aggiungendo al flusso della posizione netta in valuta sull'estero delle banche residenti, che per la maggior parte era a fronte di impieghi in divisa a residenti, quello degli impieghi in valuta erogati sull'interno dalle filiali estere, l'aumento del 1991 si ridimensiona a 25.500 miliardi, evidenziando la compensazione tra indebitamento sull'estero delle aziende interne e impieghi da parte delle dipendenze oltre confine.

La componente in lire della posizione netta sull'estero, divenuta creditoria dalla fine del 1991, è salita nel corso del 1993 da 1.200 a 10.600 miliardi. Vi ha contribuito l'aumento dei crediti in lire a non residenti, finalizzati alla copertura dal rischio di cambio degli investimenti in titoli italiani, in aggiunta alle ingenti operazioni temporanee sull'estero delle banche residenti registrate nella bilancia dei pagamenti solo a partire dal gennaio del 1994.

La riduzione dell'indebitamento netto in valuta e la forte dinamica della raccolta sull'interno hanno determinato un'ulteriore diminuzione delle operazioni di trasformazione valutaria a pronti: alla fine del 1993, la loro consistenza era pari a 4.200 miliardi (12.500 alla fine del 1992). La posizione in valuta, al netto delle operazioni a termine e dei *domestic currency swaps*, era peraltro creditoria per 4.500 miliardi, in luogo dei 700 miliardi di posizione debitoria al dicembre del 1992.

Nonostante la vivace dinamica delle attività in valuta con non residenti, la quota dell'intermediazione con clientela ordinaria estera si è ancora ridotta, al 22,3 per cento, ritornando su valori non lontani da quelli del 1989 (tav. D13), anche per effetto della ridotta operatività che ha contraddistinto le filiali all'estero nel corso del 1993.

Lo sviluppo delle attività in eurolire, che aveva subito una battuta d'arresto nel corso del 1992, riducendosi all'8,8 per cento delle principali valute comunitarie, è ripreso nel corso del 1993, sia per effetto dell'abolizione dell'obbligo di riserva sulla raccolta in lire da non residenti, sia per lo sviluppo di prodotti derivati legati all'eurolira: la quota di attività rispetto alle principali valute europee trattate sull'euromercato è così aumentata al 10,8 per cento dal 10,1 del 1991.

**ATTIVITÀ E PASSIVITÀ INTERNAZIONALI
DELLE BANCHE EUROPEE E ATTIVITÀ IN EUROVALUTE**
(valori e quote percentuali di fine periodo)

Voci	1989	1990	1991	1992	1993
Attività internazionali (2)					
Consistenze di tutti i sistemi bancari europei (1)	2.140,3	2.744,4	3.162,0	3.337,2	3.508,3
Quote dei sistemi bancari nazionali:					
Francia	20,2	20,2	17,9	19,6	19,6
Germania	20,4	21,9	20,2	20,5	22,4
Regno Unito	11,5	9,9	8,8	8,8	9,5
Italia	11,9	12,0	12,5	12,2	10,7
Quote dell'intermediazione con clientela ordinaria (2) (3)					
Sistemi bancari nazionali:					
Francia	22,7	22,3	20,1	20,2	21,2
Germania	28,6	29,2	31,1	33,4	33,0
Regno Unito	35,7	33,8	35,4	36,7	35,1
Italia	21,2	23,7	24,5	23,8	22,3
Attività in eurovalute (4)					
Consistenze totali nelle quattro principali valute comunitarie (1)	661,2	924,1	990,7	1.006,5	1.041,7
Quote per valuta:					
Franco francese	8,9	10,6	13,3	13,6	14,6
Marco tedesco	71,5	65,6	61,9	63,8	62,5
Sterlina inglese	15,4	16,5	14,9	13,8	12,1
Lira italiana	4,2	7,3	10,1	8,8	10,8

Fonte: *BRI*.
 (1) In miliardi di dollari. – (2) Banche europee segnalanti alla BRI consolidate per nazionalità della casa madre; per l'Italia sono incluse sia le banche con raccolta a breve termine sia quelle con raccolta a medio e a lungo termine. – (3) Somma delle attività e passività con la clientela ordinaria in percentuale del totale delle attività e passività internazionali. – (4) Attività in eurovalute, rispetto al paese di residenza della dipendenza, detenute da tutte le banche segnalanti alla BRI.

I conti economici

Il margine d'interesse delle banche con raccolta a breve termine è stato pari a 53.800 miliardi di lire e al 3,22 per cento dei fondi intermediati, segnando una flessione rispetto ai valori elevati del 1992 (tav. D14). L'andamento è stato determinato da diversi fattori. Il divario tra rendimento unitario degli impieghi e costo medio della raccolta si è ridotto di 1,3 punti, commisurandosi a 7,9 punti (tav. aD16), il valore più basso degli ultimi venti anni. I prestiti in lire, che costituiscono la posta con ricavo unitario più elevato, sono scesi in rapporto al totale dei fondi fruttiferi al 39,0 per cento, dal 41,0. I rica-

vi sugli impieghi hanno infine risentito dell'abbattimento degli interessi previsto dai piani di ristrutturazione del debito delle imprese in difficoltà. La riduzione è stimata in circa 1.400 miliardi limitatamente ai quattro piani, relativi a crediti per circa 26.000 miliardi di lire, nei quali era prevista la parziale conversione del credito bancario in partecipazioni. Vanno, infine, considerati i mancati ricavi sugli ingenti passaggi di crediti in sofferenza, che, sulla base dei rendimenti unitari osservati, sono stimabili in circa 1.000 miliardi. In senso opposto ai fattori enumerati ha agito la cospicua riduzione dell'onere della riserva obbligatoria.

I nuovi criteri di redazione dei bilanci bancari creano discontinuità negli indicatori di redditività dei conti economici. In primo luogo è stata modificata la definizione di fondi intermediati, che ora comprendono anche le cessioni temporanee di titoli. Per coerenza, i costi e i ricavi sulle operazioni temporanee in titoli sono interamente ricondotti nel margine di interesse, ove vengono anche imputati i proventi netti sugli strumenti derivati relativi a contratti di copertura. Discontinuità sono derivate, inoltre, dall'inclusione nel margine d'intermediazione di alcuni proventi, in precedenza appostati in abbattimento dei costi operativi, e dalla classificazione tra gli accantonamenti di voci che in passato figuravano tra i costi operativi (cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche). Infine, non sono più previsti accantonamenti di natura rettificativa, ma solo prudenziale. Per consentire un raffronto intertemporale, i risultati economici del 1992 vengono presentati anche riclassificati secondo il nuovo criterio e in rapporto ai fondi intermediati calcolati secondo la nuova definizione. Il confronto è impreciso perché per il 1992 non si dispone del dettaglio della parte reddituale relativa alle operazioni temporanee in titoli.

In seguito al realizzo di plusvalenze, l'utile della negoziazione titoli ha registrato una crescita eccezionale, commisurandosi a 13.200 miliardi e allo 0,79 per cento dei fondi intermediati. Esso ha compensato la flessione dei proventi della gestione denaro. In termini unitari il margine di intermediazione è salito al 4,71 per cento, dal 4,51 dell'anno precedente.

Si sono rafforzati gli indirizzi volti al contenimento dei costi operativi, cresciuti solo del 7,2 per cento, soprattutto per effetto della moderazione delle spese per il personale. Queste sono aumentate del 3,1 per cento (9,8 nel 1992) in seguito al modesto incremento del numero dei dipendenti (1.900 e 0,6 per cento) e alla dinamica ancora contenuta delle retribuzioni unitarie, cresciute dell'1,8 per cento in termini nominali con una riduzione del 2,5 per cento in termini reali.

Tra il 1989 e il 1993, all'espansione di circa il 40 per cento degli sportelli bancari ha fatto riscontro un aumento dei dipendenti dell'1,9 per cento, grazie a una redistribuzione sul territorio del personale bancario. Le banche hanno accresciuto, dal 59,7 al 65,6 per cento, la quota degli addetti presso le dipendenze locali, riducendo il numero dei dipendenti dislocati presso le direzioni generali e i centri elettronici. Le banche maggiori, grandi e medie, pur avendo aumentato la loro quota sul totale degli sportelli dal 49,8 al 51,3 per cento, hanno diminuito gli addetti dello 0,3 per cento.

**CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE CON RACCOLTA A BREVE TERMINE
(ESCLUSE LE SEZIONI INCORPORATE): FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1990	1991	1992 Vecchia definizione	1992 Nuova definizione	1993 (3)	1991	1992	1993 (3)
	In percentuale dei fondi intermediati					Tassi d'incremento percentuale		
Margine d'interesse	3,72	3,77	3,93	3,60	3,22	8,9	19,7	-0,8
Altri ricavi netti	1,26	1,28	0,93	0,91	1,49	9,2	-16,0	77,0
di cui: <i>negoiazione titoli</i>	0,66	0,66	0,43	0,39	0,79	6,4	-25,2	120,7
<i>altri servizi</i>	0,52	0,54	0,46	0,47	0,63	11,8	-3,5	46,1
Margine d'intermediazione	4,98	5,05	4,86	4,51	4,71	9,0	10,7	15,2
Costi operativi	3,20	3,37	3,26	3,01	2,90	13,0	11,4	7,2
di cui: <i>per il personale</i>	2,14	2,24	2,14	1,96	1,81	12,2	9,8	3,1
Risultato di gestione	1,78	1,68	1,60	1,50	1,81	1,7	9,2	30,7
Rettifiche e riprese di valori e accantonamenti	0,70	0,64	0,81	0,78	0,82	1,6	45,5	15,6
di cui: <i>su crediti</i>	0,42	0,46	0,37	0,34	0,66	-5,1	6,9	109,5
<i>saldo plus/minus su titoli</i>	-0,6	-0,03	-0,17	-0,20	-0,01	-39,0	(*)	-95,9
Profitti lordi	1,08	1,04	0,79	0,71	0,98	3,9	-13,4	46,8
Imposte	0,47	0,48	0,43	0,39	0,64	9,5	3,6	73,7
Utile netto	0,61	0,56	0,36	0,32	0,35	-0,4	-28,0	14,4
Dividendi distribuiti	0,19	0,20	0,21	0,19	0,16	14,5	22,1	-10,0
	Altri indicatori					Tassi d'incremento percentuale		
	Consistenze							
Fondi intermediati <i>(in miliardi di lire)</i>	1.165.039	1.252.267	1.442.522	1.571.258	1.731.415	9,4	21,3	10,2
Numero dei dipendenti	320.873	326.771	327.834	327.834	329.757	1,8	0,3	0,6
Fondi intermediati per dipendente <i>(in milioni di lire)</i>								
Valori nominali	3.631	3.832	4.400	4.793	5.251	7,4	20,9	9,6
Valori a prezzi costanti (2)	3.631	3.605	3.939	4.291	4.499	-0,7	15,0	4,9
Costo per dipendente <i>(in milioni di lire)</i>								
Valori nominali	77,8	86,0	94,0	94,0	95,8	10,5	9,4	1,8
Valori a prezzi costanti (2)	77,8	80,9	84,2	84,2	82,1	4,0	4,1	-2,5

(1) Sono esclusi gli istituti di categoria e le banche di credito cooperativo. Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci cfr., 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 dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (base 1990=100). - (3) Dati provvisori. - (*) Dato non significativo.

La compressione della dinamica dei costi ha contribuito a realizzare un notevole incremento del risultato di gestione (30,7 per cento), salito in rapporto ai fondi intermediati all'1,81 per cento, dall' 1,50 del 1992.

I profitti al lordo delle imposte sono ammontati a 16.400 miliardi, con una crescita del 46,8 per cento. L'inasprirsi della fiscalità ha, tuttavia, ridotto al 14,4 per cento la crescita degli utili netti, che si sono commisurati allo 0,35 per cento dei fondi intermediati (0,32 nel 1992). Parte di questi utili è stato destinato al reintegro di fondi abbattuti per perdite su crediti (cfr., nella sezione F, il capitolo: *Rischi, redditività e patrimonio degli intermediari*).

LE BANCHE CON RACCOLTA A MEDIO E A LUNGO TERMINE (ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE)

Gli impieghi

Nel 1993, gli impieghi a residenti delle banche con raccolta a medio e a lungo termine sono aumentati di 28.800 miliardi e dell' 8,4 per cento, al netto delle variazioni del cambio (tav. D15). A una crescita dell'11,9 per cento dei prestiti in lire (9,4 nel 1992), ha fatto riscontro una diminuzione di 4.700 miliardi (7,8 per cento) della componente in valuta, che era aumentata dell' 1,3 per cento nel 1992. La diminuzione è di entità inferiore rispetto a quella riscontrata per le banche con raccolta a breve termine, ma segue il forte rallentamento che si era già realizzato nel 1992. I finanziamenti a tasso agevolato sono rimasti sostanzialmente invariati; la loro incidenza sul totale degli impieghi è, pertanto, ulteriormente diminuita collocandosi sul 18,5 per cento (29,1 nel 1986).

La dinamica più sostenuta rispetto a quella delle banche che raccolgono a breve termine è stata in larga misura determinata dall'espansione dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche, pari, nell'anno, a 18.100 miliardi e al 38,0 per cento (tav. D16). L'aumento ha riguardato, prevalentemente, mutui in favore di enti inclusi nel settore non statale: la riduzione dei trasferimenti da parte dello Stato e le esigenze di finanziamento di opere pubbliche hanno determinato un ampliamento dell'indebitamento a medio e a lungo termine degli enti locali per circa 6.000 miliardi; i prestiti alle regioni con onere di rimborso a carico dello Stato, erogati sulla base dei provvedimenti legislativi per il ripiano dei disavanzi delle USL, sono aumentati di 7.400 miliardi; finanziamenti aggiuntivi per 3.500 miliardi ad altri soggetti dell'area pubblica hanno beneficiato della garanzia di rimborso da parte del Tesoro.

**IMPIEGHI SULL'INTERNO DELLE BANCHE CON RACCOLTA A MEDIO
E A LUNGO TERMINE (INCLUSE LE SEZIONI) (1)**

(variazioni percentuali su dati di fine periodo)

Voci	1989	1990	1991	1992	1993					1994
					Anno	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim. (2)
Credito mobiliare	19,3	16,3	11,9	6,0	5,6	2,6	9,9	8,9	1,7	1,6
di cui: a breve termine ..	22,5	13,7	-10,4	-12,2	-10,9	-22,3	14,4	-11,3	-19,9	-32,1
Credito alle OO.PP.	13,5	17,8	15,0	10,6	28,7	19,3	26,3	27,7	43,0	17,3
Credito fondiario ed edilizio	17,7	18,0	18,4	12,5	8,5	8,1	15,6	9,3	1,2	16,4
Credito agrario	8,5	8,5	3,8	-0,4	-5,5	-4,9	-1,6	-5,7	-9,0	0,1
Totale	17,8	16,3	13,5	8,1	8,4	5,6	12,8	10,2	5,3	8,1
di cui: agevolato ..	15,1	5,3	5,7	1,2	0,1	2,7	-1,2	0,2	-1,0	-7,3

(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 (cfr., 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.

In presenza di un significativo peggioramento della qualità degli impieghi, gli istituti non hanno adeguato interamente i tassi attivi alla diminuzione di quelli ufficiali e del mercato finanziario (fig. D6). La rigidità verso il basso dei tassi è, peraltro, apparsa inferiore a quella delle aziende di credito: nella media dell'ultimo trimestre del 1993, il differenziale tra le condizioni sulle erogazioni a medio e a lungo termine e il rendimento dei BTP era di 1,9 punti percentuali superiore a quanto registrato alla metà del 1992, contro una variazione di 2,6 punti del divario tra il tasso sui prestiti a breve termine delle aziende di credito e quello sui BOT.

Nel corso del 1993, i prestiti alle società finanziarie si sono ridotti di oltre 1.000 miliardi e la loro composizione è mutata in favore dei mutui a medio e a lungo termine. Sono diminuiti i crediti verso le società specializzate nel *leasing*, nel *factoring* e nel credito al consumo, che hanno risentito sia della fase congiunturale negativa sia del processo di ristrutturazione dell'area del parabancario.

Gli impieghi alle società non finanziarie — con la sola esclusione di quelli alle imprese del settore delle costruzioni — sono risultati in forte rallentamento; la crescita del totale, pari al 3,2 per cento, è risultata, comunque, superiore a quella delle banche con raccolta a breve termine. I finanziamenti alle imprese industriali sono diminuiti del 3,5 per cento (erano aumentati del

5,1 per cento nel 1992). La flessione ha interessato in misura più ampia i comparti maggiormente colpiti dalla recessione (-6,0 per cento) — minerali e metalli, chimica, prodotti in metallo, mezzi di trasporto — e quelli in cui l'accresciuta competitività sui mercati di esportazione ha dato luogo a un aumento dei profitti e alla contrazione della posizione debitoria (-12,9 per cento; macchine agricole, industriali, per ufficio ed elaborazione dati, materiali e forniture elettriche, tessile). Di converso, gli impieghi verso le imprese operanti in settori meno esposti al ciclo — prodotti energetici, carta ed editoria, prodotti alimentari — sono aumentati dell'8,4 per cento. Le difficoltà congiunturali si sono riflesse anche in una riduzione della crescita del credito al settore dei servizi destinati alla vendita; nel 1993 il tasso di incremento è sceso al 4,2 per cento, dal 12,9 del 1992. La decelerazione è stata più intensa per le imprese produttrici di servizi alberghieri e di servizi alla produzione.

Tav. D16

**IMPIEGHI SULL'INTERNO PER CATEGORIE DI BENEFICIARI
DELLE BANCHE CON RACCOLTA A MEDIO E A LUNGO TERMINE
(INCLUDE LE SEZIONI) (1)**
(dati di fine periodo)

Settori di attività economica	1991		1992		1993	
	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %
Amministrazioni pubbliche (2)	7.213	20,8	5.516	13,1	18.144	38,0
Società finanziarie	2.238	4,9	-60	-0,1	-1.056	-2,2
di cui: società di partecipazioni statali	1.750	16,5	151	1,2	-819	-6,4
private	568	6,7	104	1,2	3.169	34,5
società di leasing	630	4,9	-277	-2,0	-843	-6,2
società di factoring	-468	-12,3	-731	-21,8	-576	-21,7
Società non finanziarie	15.703	11,5	14.031	9,2	5.476	3,2
di cui: industria	4.616	7,8	3.227	5,1	-2.404	-3,5
servizi	8.600	16,7	7.708	12,9	2.909	4,2
edilizia e opere pubbliche ..	2.869	15,0	3.610	16,4	5.053	18,9
Famiglie produttrici	1.982	13,3	1.538	9,1	804	4,2
Famiglie consumatrici	3.216	31,6	2.877	21,5	2.269	13,4
Altri (3)	567	29,5	610	24,5	231	7,3
Totale	30.920	12,7	24.513	8,9	25.868	8,4

Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Non sono compresi i crediti in sofferenza e le posizioni debitorie inferiori agli 80 milioni. La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. Eventuali differenze con i dati pubblicati in precedenza sono dovute a variazioni nella metodologia di calcolo di detti aggiustamenti. Cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Sono convenzionalmente incluse alcune società di servizi di proprietà pubblica che in passato operavano sotto la forma di aziende autonome. — (3) Società di assicurazioni e istituzioni sociali private.

La fase congiunturale negativa ha trovato riscontro in una contrazione del 9,4 per cento del valore delle domande di finanziamento pervenute agli istituti, che fa seguito a quella del 4,5 per cento del 1992. Dai dati disaggregati, disponibili solo per la componente mobiliare, emerge che le riduzioni maggiori hanno interessato le domande di finanziamenti destinati all'industria (-12,8 per cento) e ai servizi diversi da quelli dei trasporti e delle telecomunicazioni (-25,8 per cento).

La forte crescita dei prestiti a imprese dell'edilizia e delle opere pubbliche, pari nell'anno al 18,9 per cento (16,4 nel 1992; tav. D16), riflette, almeno in parte, le condizioni di difficoltà finanziaria delle imprese stesse. La contrazione degli investimenti fissi in costruzioni (cfr. il capitolo della sezione B: *La domanda interna*) ha presumibilmente limitato l'attività produttiva e quindi la capacità di autofinanziamento di queste imprese; le difficoltà congiunturali hanno inoltre rallentato le vendite degli immobili già ultimati, soprattutto quelli per uso commerciale e industriale. Grazie al mantenimento di volumi elevati di scambi sul mercato immobiliare e al più favorevole andamento del comparto dell'edilizia residenziale, la crescita dei mutui alle famiglie, pur decelerando, è rimasta sostenuta (13,4 per cento). Nel 1993, il mutato regime dei cambi ha fortemente limitato la propensione delle famiglie a contrarre mutui in valuta, una forma di indebitamento che aveva conosciuto una rapida diffusione fino alla metà del 1992. Il credito fondiario in valuta alle famiglie consumatrici è diminuito del 9,0 per cento.

L'andamento dei prestiti al settore primario ha risentito sia dei risultati negativi dell'annata agricola, sia della riduzione delle agevolazioni in conto interesse dovuta all'applicazione dei nuovi orientamenti della politica comunitaria (cfr. il capitolo della sezione B: *L'offerta interna*). Complessivamente, i prestiti inquadrabili nel credito agrario sono diminuiti del 5,5 per cento (tav. D15): la contrazione ha interessato il credito di esercizio (-18,3 per cento), mentre quello di miglioramento ha registrato un incremento del 2,5 per cento.

La stasi del credito agevolato è la risultante di andamenti differenziati. Riduzioni si sono avute per le operazioni volte al sostegno dell'agricoltura e per l'insieme dei fondi destinati all'industria. In particolare, sono diminuiti di quasi 2.000 miliardi i prestiti erogati a valere sulle leggi di incentivazione della piccola e media impresa, in gran parte quelli per l'acquisto di macchine utensili (legge 28 novembre 1965, n. 1329).

Sulla diminuzione dei prestiti agevolati alle piccole e medie imprese può avere influito, oltre alla fase congiunturale avversa, l'adeguamento alle disposizioni comunitarie dei criteri di selezione delle imprese. Per canalizzare le risorse al solo sostegno delle piccole e medie imprese, il Mediocredito Centrale, che amministra i fondi della legge 1329 del 1965, a partire dal 1^o marzo 1993 ha ammesso ai benefici solo le domande presentate da imprese

con un massimo di 250 addetti e un fatturato non superiore ai 20 milioni di ecu; altre limitazioni riguardano il totale dello stato patrimoniale (10 milioni di ecu) e gli assetti proprietari. Il decreto del Ministro dell'Industria del 22 marzo 1994, in attuazione della legge 19 luglio 1993, n. 237, ha adottato i criteri comunitari, introducendo un'unica definizione di piccola e media impresa industriale da applicare per tutti i regimi di aiuto al settore produttivo.

In crescita sono risultate, invece, le operazioni di credito agevolato al settore dell'edilizia e quelle a sostegno dell'esportazione. Queste ultime hanno dato luogo a nuovi prestiti per 2.800 miliardi (tav. D17), 2.500 dei quali nella forma tecnica di crediti finanziari agli importatori esteri di prodotti nazionali.

Tav. D17

**FINANZIAMENTI ALL'ESPORTAZIONE DELLE BANCHE
CON RACCOLTA A MEDIO E A LUNGO TERMINE
(INCLUSE LE SEZIONI)
(miliardi di lire)**

Anni	Erogazioni			Flussi netti		
	Fornitori	Finanziari	Totale	Fornitori	Finanziari	Totale
1991	267	1.781	2.048	-451	620	169
1992	330	1.875	2.205	-197	1.781	1.584
1993	292	2.526	2.818	-72	1.451	1.379

Lo strumento principale di sostegno alle imprese esportatrici è rappresentato dai fondi a valere sulla legge 24 maggio 1977, n. 227 (cosiddetta legge Ossola). Nel 1993, il Medio-credito Centrale ha ammesso alle facilitazioni previste dalla legge finanziamenti per oltre 9.000 miliardi; i fondi sono stati intermediati per circa un quarto dalle banche con raccolta a medio e a lungo termine, per il 35 per cento dalle altre banche nazionali e per la restante parte da banche estere. Il volume degli interventi, pur inflessione rispetto al 1992 (12.500 miliardi), si è mantenuto su livelli elevati rispetto a quelli registrati in media nell'ultimo quinquennio. Le facilitazioni hanno interessato per oltre il 50 per cento il finanziamento di impianti e grandi lavori all'estero e per i tre quarti imprese localizzate nelle regioni settentrionali del Paese.

L'inasprirsi della recessione si è riflesso in un significativo peggioramento della qualità degli impieghi anche per le banche con raccolta a medio e a lungo termine. I prestiti in sofferenza sono aumentati nell'anno di 5.700 miliardi e del 33,1 per cento, passando dal 5,0 al 6,1 per cento degli impieghi. All'aumento del grado di rischio dell'attivo ha contribuito il rapido accumulo dei crediti scaduti da oltre sei mesi, diversi dalle sofferenze, che, nel corso dell'anno sono aumentati di 11.500 miliardi.

Con riferimento ai soli prestiti in sofferenza, la crescita più significativa si è avuta, come nel caso delle aziende di credito, per gli affidamenti alla clientela di maggiore dimen-

sione. Nel 1993, i crediti inesigibili su prestiti superiori ai 50 miliardi in rapporto al totale delle partite in sofferenza sono saliti al 10,8 per cento (8,9 nel 1992). L'aumento più forte si è registrato per le imprese produttrici di servizi destinati alla vendita (52,6 per cento); per il complesso delle imprese industriali l'incremento è stato del 24,0 per cento (13,3 nel 1992); per quelle del settore delle costruzioni del 24,3 per cento.

La provvista e la gestione del portafoglio titoli

Per le banche con raccolta a medio e a lungo termine il tasso di espansione sui dodici mesi della provvista interna ed estera è quasi raddoppiato rispetto al 1992, salendo al 10,9 per cento (tav. D18).

Tav. D18

PROVVISTA PER FORMA TECNICA DELLE BANCHE CON RACCOLTA A MEDIO E A LUNGO TERMINE (INCLUSE LE SEZIONI) (1)

Voci	Variazioni percentuali sui 12 mesi su dati di fine periodo			Composizione percentuale					
				Flussi			Consistenze a fine periodo		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993
Certificati di deposito	11,8	6,4	7,4	19,2	25,1	14,6	22,3	21,6	20,4
Obbligazioni ordinarie	12,7	8,6	16,5	43,3	71,1	70,7	47,0	46,4	47,7
di cui: a tasso variabile . .	30,2	14,9	24,4	43,6	60,3	54,2	23,0	24,1	26,4
Passività sull'estero (2) (3) . .	23,8	-1,9	-2,5	40,4	-8,6	-6,1	25,8	26,8	25,4
Provvista da banche	-10,3	39,5	60,5	-2,2	16,2	16,5	2,3	3,0	4,2
Fondi pubblici e altra provvista	-3,3	-8,4	21,7	-0,7	-3,8	4,3	2,6	2,2	2,3
Totale (2) . .	14,0	5,7	10,9	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 (cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche). - (2) Le variazioni percentuali e i flussi sono espressi, per la componente in valuta, al netto degli aggiustamenti di cambio. - (3) Dati tratti dalle segnalazioni statistiche valutarie.

L'accelerazione è stata influenzata dalle condizioni di prezzo praticate. I rendimenti dei certificati di deposito e delle obbligazioni emessi dagli istituti hanno manifestato, nel 1993, vischiosità al ribasso; ciò ha reso più attraenti le passività di questi intermediari rispetto ad altri strumenti finanziari. Il divario tra il rendimento dei BTP con vita residua compresa tra uno e quattro anni e i tassi lordi all'emissione dei certificati di deposito è sceso, nella media del 1993, a 1,3 punti (2,7 nel 1992), il valore più basso degli ultimi anni. Il differenziale tra i rendimenti dei BTP con vita residua tra i sei e i nove anni e quelli delle obbligazioni degli istituti è diminuito a 0,2 punti, dagli 0,5 del 1992.

Gli istituti hanno fatto ampio ricorso alla provvista obbligazionaria, rafforzando la tendenza già emersa negli anni precedenti; la consistenza delle obbligazioni è cresciuta del 16,5 per cento (8,6 nel 1992; tav. D18). Nel marzo del 1994, il tasso di crescita sui dodici mesi è ulteriormente aumentato, al 19,7 per cento. Seppur in minor misura che nel 1992, sono stati favoriti gli strumenti a tasso variabile, che hanno rappresentato i tre quarti del totale delle emissioni, raggiungendo il 55,3 per cento delle obbligazioni in essere.

Per le loro esigenze di provvista mediante obbligazioni, gli istituti hanno fatto sempre più ricorso alla raccolta diretta presso la clientela ordinaria. La quota delle obbligazioni detenute dalle banche con raccolta a breve termine ha registrato una pronunciata flessione, collocandosi sul 19,9 per cento alla fine del 1993 (27,8 nel 1992); nel 1986, ultimo anno in cui vigeva il vincolo di portafoglio, essa era pari al 57,4 per cento.

I certificati di deposito sono aumentati di 5.700 miliardi e del 7,4 per cento (6,4 nel 1992); a marzo 1994, la crescita sui dodici mesi è divenuta negativa a pari all' 1,0 per cento. La componente prevalente è rimasta quella con durata originaria tra i 18 e i 24 mesi (68,5 per cento del totale); anche i certificati sono stati collocati quasi per intero presso il pubblico.

Le passività sull'estero, fonte di provvista rilevante per gli istituti fino alla crisi valutaria, sono diminuite, al netto delle variazioni del cambio, di 2.400 miliardi e del 2,5 per cento. Il decremento è legato all'incertezza ancora prevalente sul tasso di cambio, alla contrazione dei finanziamenti in valuta sull'interno e alla riduzione del differenziale tra tassi interni ed esteri. Diversamente dal caso delle banche con raccolta a breve termine, le attività sull'estero sono cresciute soltanto di 500 miliardi e del 3,1 per cento (6,0 nel 1992). L'indebitamento netto verso l'estero degli istituti si è ridotto di 2.900 miliardi e del 3,8 per cento.

La raccolta interbancaria ha registrato una considerevole espansione, 6.400 miliardi, che fa seguito al cospicuo incremento del 1992 (tav. D18). Il fenomeno è in larga misura riconducibile a finanziamenti interni ai gruppi creditizi. L'apporto netto delle banche con raccolta a breve termine, mediante la sottoscrizione di certificati di deposito e di obbligazioni nonché attraverso rapporti intercreditizi, si è comunque ridotto nell'anno da 54.200 a 50.700 miliardi. I fondi pubblici e le altre fonti di provvista sono aumentati di 1.700 miliardi. All'interno dell'aggregato, i fondi provenienti dal Mediocredito Centrale sono rimasti costanti su un livello di poco superiore ai 4.000 miliardi.

La maggiore crescita della provvista rispetto agli impieghi ha determinato un aumento dei titoli in portafoglio. Questi, secondo la definizione tradizionale, che non comprende le operazioni temporanee di cessione di titoli ma include quelle di acquisto temporaneo, sono cresciuti di 6.600 miliardi, a fronte della contrazione di 1.100 miliardi del 1992; in rapporto agli impieghi, sono saliti al 5,8 per cento, dal 4,5 dell'anno precedente. Il livello e la compo-

sizione del portafoglio sono stati contraddistinti da forti oscillazioni. All'acquisto di titoli nei primi cinque mesi dell'anno hanno fatto seguito ingenti vendite, concentrate nei mesi di giugno e di agosto, finalizzate alla realizzazione delle plusvalenze. Alla fine del 1993, circa l'80 per cento del portafoglio era composto da titoli di Stato, con un aumento di oltre 13 punti dalla fine del 1992.

Secondo la nuova definizione del portafoglio, che include i titoli ceduti temporaneamente ma non quelli acquistati con patto di rivendita a termine, i titoli sono aumentati di 13.200 miliardi (tav. aD19). Le operazioni pronti contro termine hanno tradizionalmente avuto per le banche con raccolta a medio e a lungo termine un'importanza minore rispetto a quella assunta per le aziende di credito. Nel 1993, peraltro, le operazioni di raccolta hanno avuto un considerevole sviluppo, passando da 1.400 a 10.200 miliardi; sono anche saliti, da 500 a 3.600 miliardi, i pronti contro termine passivi con la Banca d'Italia; le operazioni di impiego sono aumentate da 5.300 a 7.600 miliardi.

I conti economici

Le banche con raccolta a medio e a lungo termine hanno conseguito ricavi netti da interesse per 8.100 miliardi (tav. aD21), con una crescita del 9,6 per cento rispetto al 1992 (tav. D19); in rapporto ai fondi intermediati, il margine di interesse è risultato pari all'1,77 per cento, in lieve diminuzione nel confronto con il 1992. La minore flessione del margine rispetto alle banche con raccolta a breve termine è dovuta alla più sostenuta crescita degli impieghi e alla diversa dinamica dei tassi di interesse.

Il contributo alla formazione dell'utile fornito dagli altri ricavi netti è stato negativo per oltre 400 miliardi, pur registrando un miglioramento rispetto al 1992. La ripresa dei proventi della gestione titoli, pari a circa 500 miliardi, è stata interamente assorbita dagli ingenti ammontari delle provvigioni e delle spese relative a operazioni con l'estero, cui sono stati interamente ricondotti gli oneri su contratti di copertura. Complessivamente, il margine di intermediazione è cresciuto del 10,4 per cento, ragguagliandosi all'1,67 per cento dei fondi intermediati (1,73 nel 1992).

I costi operativi degli istituti, a differenza di quelli delle aziende, hanno segnato una crescita, pari al 10,9 per cento (10,3 nel 1992), ascrivibile in misura prevalente alle spese diverse da quelle del personale. A fronte di una lieve diminuzione della compagine dei dipendenti (-1,0 per cento), le retribuzioni unitarie sono salite del 5,2 per cento in termini nominali e dello 0,7 per cento in termini reali; l'incremento complessivo dei costi del personale è stato pari al 3,8 per cento. Il risultato di gestione unitario si è commisurato a 0,98 punti percentuali, lo stesso valore del 1992. Al lordo delle imposte, i profitti sono aumentati del 18,8 per cento; il maggior onere fiscale ha ridotto al 3,4 per cento la crescita degli utili netti, che sono ammontati a 1.600 miliardi.

**CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE CON RACCOLTA A MEDIO E A LUNGO TERMINE
(INCLUSE LE SEZIONI): FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	1990	1991	1992 Vecchia definizione	1992 Nuova definizione	1993 (3)	1991	1992	1993 (3)
	In percentuale dei fondi intermediati					Tassi d'incremento percentuale		
Margine d'interesse	2,05	1,87	1,84	1,83	1,77	4,6	10,4	9,6
Altri ricavi netti	0,09	..	-0,10	-0,10	-0,09	-94,7	(*)	2,9
di cui: <i>negoiazione titoli</i>	0,05	0,08	0,01	0,01	0,11	77,1	-85,1	(*)
Margine d'intermediazione	2,14	1,87	1,74	1,73	1,67	0,6	3,9	10,4
Costi operativi	0,84	0,77	0,76	0,75	0,69	5,7	10,3	10,9
di cui: <i>per il personale</i>	0,48	0,44	0,42	0,43	0,41	5,8	9,5	3,8
Risultato di gestione	1,30	1,10	0,98	0,98	0,98	-2,8	-0,5	10,0
Rettifiche e riprese di valori e accantonamenti	0,56	0,37	0,32	0,31	0,27	-24,8	-4,0	-64,3
di cui: <i>su crediti</i>	0,36	0,38	0,36	0,36	0,18	20,5	8,0	-45,4
Profitti lordi	0,74	0,73	0,66	0,67	0,71	14,3	1,3	18,8
Imposte	0,27	0,30	0,30	0,30	0,37	24,7	12,8	35,2
Utile netto	0,47	0,43	0,36	0,37	0,34	8,1	-6,6	3,4
Dividendi distribuiti	0,15	0,12	0,11	0,11	0,13	-8,2	6,7	23,1
	Altri indicatori							
	Consistenze					Tassi d'incremento percentuale		
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	326.214	374.284	420.198	423.394	456.898	14,7	12,3	11,3
Numero dei dipendenti	13.483	13.361	13.242	13.242	12.954	-0,9	-0,9	-1,0
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)								
Valori nominali	24.195	28.013	31.732	31.974	35.271	15,8	13,3	10,3
Valori a prezzi costanti (2)	24.195	26.353	28.409	28.625	30.224	8,9	7,8	5,6
Costo per dipendente (in milioni di lire)								
Valori nominali	116,0	123,8	136,8	136,8	144,0	6,8	10,5	5,2
Valori a prezzi costanti (2)	116,0	116,5	122,5	122,5	123,4	0,5	5,2	0,7

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. Per le modalità di calcolo e le definizioni delle voci cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche. I dati dell'ultimo esercizio sono provvisori. - (2) Dati deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (base: 1990=100). - (3) Dati provvisori. - (*) Valore non significativo.

Gli altri intermediari creditizi

Le società di leasing. — I finanziamenti impliciti nei contratti di *leasing* in essere, al netto dei canoni riscossi, si sono ridotti di 200 miliardi e dello 0,6 per cento, a fronte della crescita di 1.100 miliardi del 1992 (tav. D20); nell'anno, si sono stipulati nuovi contratti per 17.600 miliardi (18.800 nel 1992). In alcuni casi, gli enti creditizi hanno incorporato imprese operanti nel *leasing*, avviando l'offerta diretta di tali servizi.

Le operazioni legate al comparto immobiliare hanno segnato un incremento di oltre 1 punto, portandosi al 18,7 per cento. È proseguita la tendenza alla riduzione dei nuovi contratti assistiti da agevolazioni pubbliche, la cui incidenza sul totale è scesa al 17,7 per cento (22,5 nel 1992). Si è ancora deteriorata la qualità del credito delle società: in seguito all'aumento di quasi il 60 per cento, le partite in sofferenza hanno raggiunto l'8,0 per cento dei contratti in essere (5,1 nel 1992), e il 77,2 per cento delle risorse patrimoniali (57,0 nel 1992).

Tav. D20

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI LEASING (1)

(consistenze in miliardi di lire e variazioni percentuali sui 12 mesi a fine periodo)

Voci	1991		1992		1993	
	Consistenze	Variazioni %	Consistenze	Variazioni %	Consistenze	Variazioni %
Finanziamenti concessi (2)	39.745	17,3	40.836	2,7	40.598	-0,6
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie (3)	33.544	19,2	34.724	0,5	36.864	4,2
<i>in lire a breve termine</i>	21.316	20,8	21.331	0,1	22.229	4,2
<i>in lire a medio e a lungo termine</i> ...	8.958	13,1	6.910	-22,9	8.359	21,0
<i>in valuta</i> (3)	3.270	26,5	6.483	67,7	6.276	-13,6

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 86 unità nel 1993. Cfr., 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. — (3) Per il calcolo dei tassi di crescita, la componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio.

L'esposizione complessiva delle società di *leasing* verso le banche ha raggiunto i 36.900 miliardi, con un incremento, al netto degli aggiustamenti di cambio, del 4,2 per cento; sono invece diminuiti i debiti nei confronti di società collegate.

Il tasso d'interesse medio applicato ai contratti stipulati nell'anno si è ridotto di 7 decimi di punto, al 16,0 per cento, riportandosi sui valori del 1991. Confrontando le condizioni di prezzo delle operazioni di *leasing* e quelle comparabili delle banche a medio e a lungo termine si osservano andamenti difformi. Il differenziale tra il tasso sui contratti di *leasing* per la locazione di macchinari e mezzi di trasporto e il saggio medio sugli impieghi mobiliari

è cresciuto di circa 5 decimi, commisurandosi a 4 punti; si è invece ridotto da 1 a 0,8 punti, il differenziale tra il tasso applicato alle operazioni di *leasing* immobiliare e il saggio attivo medio praticato sul credito fondiario.

Le società di factoring. — Nel 1993 l'attività delle società di *factoring* ha subito una contrazione: la consistenza dei crediti ceduti si è ridotta del 6,4 per cento, collocandosi sui 38.400 miliardi (tav. D21). Anche per il flusso dei crediti ceduti - che rappresenta il volume d'affari realizzato nell'anno — si è avuta una diminuzione.

Tav. D21

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI *FACTORING* (1)
(consistenze in miliardi di lire e variazioni percentuali sui 12 mesi a fine periodo)

Voci	1991		1992		1993	
	Consistenze	Variazioni %	Consistenze	Variazioni %	Consistenze	Variazioni %
Crediti ceduti	38.264	5,5	41.051	7,3	38.430	-6,4
di cui: <i>pro soluto</i>	10.063	-0,2	12.110	20,3	11.414	-5,8
Finanziamenti concessi	28.101	2,7	31.051	10,5	30.339	-2,3
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie (2)	23.397	9,1	21.145	-10,7	18.283	-14,4
in lire a breve termine	21.630	11,7	18.677	-13,7	17.769	-4,9
in lire a medio e a lungo termine ...	950	-12,2	786	-17,3	93	-88,2
in valuta (2)	817	-18,7	1.682	75,3	421	-85,4

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 46 unità nel 1993. Cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Per il calcolo dei tassi di crescita, la componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio.

Al ridimensionamento dell'attività si è accompagnato un peggioramento della qualità dell'attivo: le partite in sofferenza hanno raggiunto, alla fine del 1993, i 1.400 miliardi, con una crescita prossima al 45 per cento; l'incidenza sui crediti ceduti si è portata al 3,6 per cento (2,3 nel 1992).

I finanziamenti alle società di *factoring* da parte delle banche si sono ridotti di 2.900 miliardi e del 13,5 per cento; particolarmente sensibile è stato il decremento del debito a medio e a lungo termine e di quello in valuta. Il tasso medio praticato alla clientela si è ridotto di quasi 2 punti percentuali, portandosi al di sotto dei valori del 1991.

Il credito al consumo. — Nel 1993, la consistenza del credito al consumo — che non comprende i mutui delle famiglie — si è ridotta del 5,9 per cento, ragguagliandosi a 32.500 miliardi (tav. D22). La contrazione ha riguardato

sia il credito erogato dalle banche (-6,3 per cento) sia quello delle società specializzate (-5,4 per cento).

Le società di credito al consumo hanno incrementato i finanziamenti non strettamente legati all'acquisizione di beni: la quota dei prestiti non finalizzati ha raggiunto il 29,1 per cento, con un aumento di 10 punti percentuali rispetto al 1992. All'interno dei crediti finalizzati si è avuta, coerentemente con l'andamento delle vendite del settore, una forte riduzione delle erogazioni a fronte dell'acquisto di mezzi di trasporto, scese al 50,3 per cento (57,0 nel 1992).

Tay. D22

CREDITO AL CONSUMO

(valori in miliardi di lire e variazioni percentuali sui 12 mesi a fine periodo)

Voci	1991		1992		1993	
	Valori assoluti	Valori %	Valori assoluti	Valori %	Valori assoluti	Valori %
Società finanziarie (1)	13.775	5,5	13.218	-4,0	12.509	-5,4
<i>Flussi lordi</i>	9.549	-1,6	9.171	-4,0	9.037	-1,5
Banche con raccolta a breve termine	21.952	8,3	21.370	-2,7	20.030	-6,3
Totale intermediari ...	35.727	7,1	34.588	-3,2	32.539	-5,9

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 16 unità nel 1993. Cfr., in Appendice, la sezione Note metodologiche.

La difficile fase congiunturale ha indotto le società ad assumere un comportamento più prudente nella concessione dei crediti: la quota finanziata delle spese per beni diversi dai mezzi di trasporto ha manifestato una flessione ed è lievemente aumentata la percentuale di domande non accolte. L'accresciuta rischiosità si è anche riflessa sull'andamento anomalo dei tassi d'interesse attivi delle società di credito al consumo: le condizioni praticate nel 1993 sono risultate superiori, seppur di poco, a quelle del 1992. L'elevato livello dei tassi si è tuttavia accompagnato alla riduzione delle commissioni richieste all' 1,8 per cento, dal 2,7 del 1992.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

L'ascesa dei corsi dei valori mobiliari ha favorito la raccolta degli investitori istituzionali. Il risparmio affluito ai fondi comuni, alle gestioni di patrimoni mobiliari, alle compagnie di assicurazione e ai fondi pensione, pari a 27.500 miliardi nel 1992, ha raggiunto nel 1993 i 60.000 miliardi, pari al 30,0 per cento dell'incremento delle attività finanziarie delle famiglie (contro il 15,5 per cento nel 1992). I fondi comuni e le gestioni patrimoniali hanno ricevuto oltre tre quarti del flusso di risparmio raccolto dagli investitori istituzionali, contro poco più di un terzo dell'anno precedente. Il valore complessivo delle risorse gestite dagli investitori istituzionali, il loro patrimonio netto, è salito del 30,9 per cento, raggiungendo alla fine dell'anno i 472.300 miliardi, pari al 16,7 per cento delle attività finanziarie delle famiglie (14,5 per cento nel 1992). All'incremento del patrimonio ha contribuito per quasi il 45 per cento il rialzo dei corsi.

La riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato ha indotto le famiglie a orientarsi su strumenti finanziari in grado di cogliere le opportunità offerte dai rialzi dei mercati mobiliari, dalla debolezza del cambio, dallo spostamento dell'offerta di titoli pubblici verso strumenti a tasso fisso a più lunga scadenza. Di rilievo sono stati i risultati conseguiti dai fondi comuni, che hanno assunto posizioni a pronti più decise sotto il profilo del rischio, sfruttando anche le opportunità di copertura offerte dai mercati a termine. Ne ha tratto vantaggio la loro raccolta netta, risultata nel 1993 di dimensioni assai elevate (32.400 miliardi), dopo il sostanziale ristagno dell'anno precedente. Tale flusso, di entità comparabile alle emissioni nette di certificati di deposito bancari, ha sfiorato il 23 per cento dell'incremento delle attività finanziarie del settore non statale. Alla fine di aprile il patrimonio dei fondi si è attestato sui 136.300 miliardi, livello non distante da quello raggiunto dalle gestioni patrimoniali (prossimo a 159.000 miliardi); l'incidenza del patrimonio dei fondi sulle attività finanziarie delle famiglie è così salita al 4,7 per cento (tav. D23), livello superiore al picco toccato alla fine del 1986 (4,5 per cento). Rispetto ai principali paesi industrializzati, quest'ultimo indicatore risulta lievemente superiore a quello riscontrabile in Germania e prossimo a quello del Regno Unito. Tuttavia è pari a circa un quarto del livello prevalente in Francia e negli Stati Uniti.

Le istituzioni creditizie hanno contribuito in modo decisivo alla ripresa delle sottoscrizioni di quote di fondi comuni nel 1993. La quota di mercato

dei fondi gestiti da società partecipate da banche, valutata in termini di patrimonio gestito, è salita dal 49 al 61 per cento. È proseguito lo sforzo delle società di gestione, in atto dalla fine degli anni ottanta, volto alla diversificazione dell'offerta di quote, all'arricchimento dei servizi collegati alla detenzione di fondi, all'affinamento della specializzazione e dei criteri di selezione del portafoglio, al contenimento delle commissioni gravanti sui sottoscrittori.

Tay. D23

**INVESTITORI ISTITUZIONALI: QUOTA DEL PATRIMONIO NETTO
SULLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE**
(valori di fine periodo; punti percentuali)

Voci	1986	1989	1990	1992	1993	1994 (1)
Fondi	4,5	2,7	2,3	2,4	3,9	4,7
Gestioni patrimoniali	3,3	3,0	3,2	4,2	5,0	5,4
Assicurazioni	2,4	3,4	3,7	4,3	4,3	—
Fondi pensione	—	—	0,6	3,2	2,9	—

(1) Aprile. Dati parzialmente stimati.

Sono state approvate dal Parlamento le leggi istitutive dei fondi chiusi di intermediazione mobiliare e dei fondi immobiliari (cfr. il paragrafo della sezione F: *La normativa in materia di intermediari in valori mobiliari*).

Il trattamento fiscale riservato ai fondi chiusi e ai fondi immobiliari risulta notevolmente differenziato (cfr. nell'Appendice: Principali provvedimenti in materia economica). Tale scelta risponde all'obiettivo di assicurare la neutralità dell'imposizione fiscale rispetto alla modalità di detenzione dell'attivo patrimoniale ("criterio della trasparenza"). Pertanto, per i fondi chiusi è stata mutuata l'impostazione seguita per i fondi aperti, ovvero il fondo è soggetto a un'imposta sostitutiva a titolo definitivo, con aliquota annua pari allo 0,25 per cento (ridotta allo 0,10 in taluni casi), commisurata al valore del patrimonio netto. Per quelli immobiliari si è invece optato per il regime ordinario di tassazione delle società (persone giuridiche), che sottopone gli utili (comprendenti le plusvalenze realizzate) sia all'Irpeg sia all'Ilor (l'aliquota legale composta è pari al 52,2 per cento).

Dall'inizio di luglio dell'anno in corso, con il completo recepimento della terza direttiva CEE in materia di assicurazioni, dovrebbe essere completato il processo di liberalizzazione del mercato assicurativo italiano e la realizzazione del mercato unico europeo delle assicurazioni. Saranno eliminate, all'interno dell'UE, le restrizioni alla libertà di stabilimento e alla libera prestazione di servizi nell'esercizio dell'attività assicurativa; saranno inoltre abolite le tariffe amministrate, in particolare quelle del ramo della responsabilità civile auto. Infine, dall'inizio dell'anno in corso è abrogato il vincolo,

posto a carico delle compagnie private, di riassicurazione presso l'INA con l'obbligo di cessione di una parte dei premi (le cosiddette "cessioni legali").

Con l'entrata in vigore delle direttive CEE 92196 e 92149 (note rispettivamente come "terza direttiva vita" e "terza direttiva danni"), l'autorizzazione all'esercizio dell'attività di assicurazione nell'ambito dell' UE, rilasciata dallo Stato in cui la compagnia ha la sede legale, sarà valida in tutti gli Stati membri. L' autorizzazione, distinta per rami, consentirà di svolgere l'attività di assicurazione in regime di libera prestazione di servizi oppure di stabilimento; l'assicurato avrà pertanto accesso a tutti i prodotti assicurativi regolarmente commercializzati nell' UE. Lo Stato di origine avrà la competenza esclusiva della vigilanza sull'attività della compagnia. Sotto il profilo tributario, per converso, l' imposizione fiscale rimarrà quella dello Stato in cui è situato il rischio.

L'abolizione delle "cessioni legali" ha realizzato un impegno sottoscritto dall'Italia in relazione all'art. 7 della direttiva CEE 901619 con quasi un annodi anticipo. Per gestire le riserve tecniche costituite dalle "cessioni legali" in essere alla fine dell'anno scorso (5.500 miliardi) e onorare i corrispondenti impegni in vista della privatizzazione dell'INA, è stato creato un ente pubblico apposito, la Consap, alle cui obbligazioni è stata di recente fornita la garanzia del Tesoro.

I fondi comuni di investimento mobiliare

Rispetto al 1992 il flusso di raccolta netta dei fondi comuni di diritto italiano è salito da 700 a 33.500 miliardi (tav. D24). Il numero di contratti in essere è aumentato del 43,0 per cento nel 1993, attestandosi su 3.129.000 unità; l'importo medio sottoscritto è risultato pari a 35,2 milioni di lire, quasi il doppio del corrispondente importo per i depositi in conto corrente.

Tav. D24

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO: EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO NETTO (1)

(miliardi di lire)

Fondi	Raccolta netta		Dividendi distribuiti		Plus/minusvalenze		Patrimonio netto (2)		
	1992	1993	1992	1993	1992	1993	dicembre 1991	dicembre 1992	dicembre 1993
Obbligazionari	4.064	26.752	1.133	1.532	3.767	9.031	31.080	37.778	72.029
di cui: collegati a conti correnti	-16	13.055	11	32	1.276	2.864	10.915	12.164	28.051
Misti	-1.902	597	26	13	380	2.851	11.580	10.032	13.467
Azionari	-1.428	6.113	10	4	760	5.635	13.531	12.853	24.597
Totale ...	734	33.462	1.169	1.549	4.907	17.517	56.191	60.663	110.093

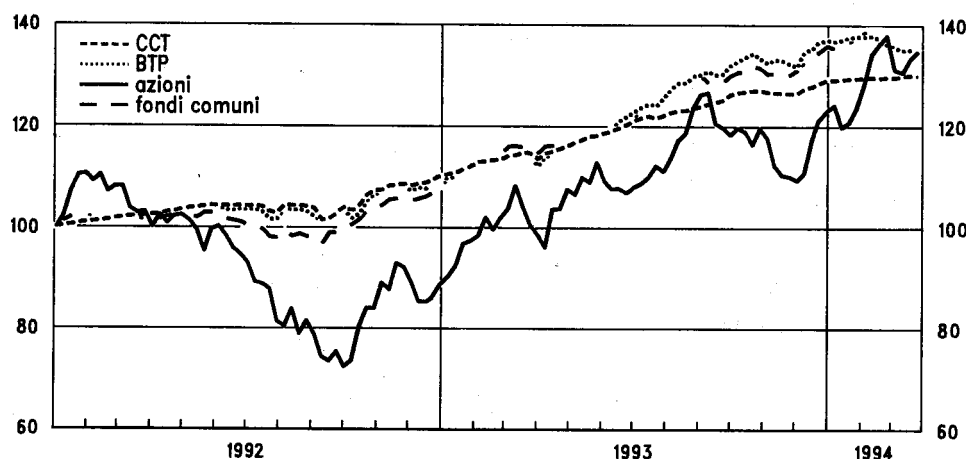
(1) I passaggi di categoria avvenuti alla fine del periodo hanno effetto all'inizio di quello successivo. - (2) La variazione del patrimonio netto è pari alla somma algebrica di raccolta netta e plusvalenze decurtata dei dividendi distribuiti.

All'aumento di 49.400 miliardi del patrimonio netto, salito a 110.100 miliardi, hanno concorso, unitamente alla raccolta netta, le forti plusvalenze realizzate (passate da 4.900 a 17.500 miliardi), dovute principalmente all'aumento dei corsi obbligazionari e, in minor misura, alla rapida ascesa dei prezzi delle azioni. Tali plusvalenze, sommandosi ai dividendi distribuiti (saliti da 1.200 a 1.500 miliardi), hanno accresciuto l'indice di capitalizzazione globale dei fondi del 26,0 per cento, contro poco meno del 10 per cento nel 1992 (fig. D11). Per i soli fondi obbligazionari la crescita dell'indice di capitalizzazione è risultata inferiore a quella dell'indice dei BTP (20,0 per cento contro 23,9 per cento), mentre per i fondi azionari lo stesso indice ha approssimato il Mib (37,8 contro 38,7 per cento). La variabilità dell'indice di rendimento mensile dei fondi (fig. D12) è risultata mediamente inferiore a quella prevalente nel mercato finanziario; in particolare, la variabilità dell'indice dei fondi obbligazionari è stata inferiore a quella dell'indice dei BTP e dei CCT, quella dei fondi azionari è stata superata da quella del Mib.

Fig. D 11

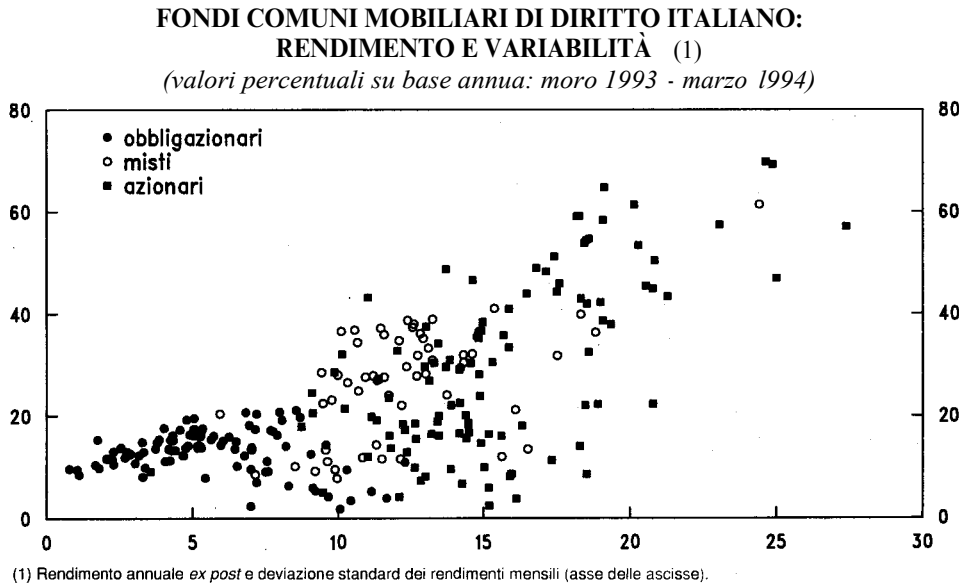
INVESTIMENTI SUL MERCATO MOBILIARE: INDICI DI CAPITALIZZAZIONE

(base 100 al 31 dicembre 1991 - dati di fine settimana)



L'analisi dei risultati dei fondi comuni condotta mediante la stinta di modelli di selezione del portafoglio indica che nei quattro anni terminanti nel settembre del 1993 il rendimento finanziario dei fondi comuni, al netto del tasso medio sui BOT e depurato del premio per il rischio connesso con la fluttuazione dei corsi, è risultato in media prossimo a zero. I gestori sembrerebbero pertanto capaci di selezionare composizioni del portafoglio efficienti in termini di rapporto rischio-rendimento, ma non di generare rendimenti, corretti per il rischio, sistematicamente più elevati di quelli dei BOT. Notevoli differenze sussistono peraltro nell'andamento dei singoli fondi e delle relative categorie. La dispersione della performance è stata relativamente più elevata per i fondi azionari e per quelli misti; queste ultime categorie di fondi hanno conseguito il livello più elevato di rendimento corretto per il premio di rischio.

Fig. D12



Nel secondo semestre del 1993 il flusso di raccolta netta è quadruplicato rispetto alla prima parte dell'anno. L'andamento favorevole è proseguito nel 1994; nel primo quadrimestre il flusso di raccolta netta è stato di 25.800 miliardi, contro i 20.000 miliardi dell'ultimo quadrimestre del 1993.

Alla fase di vigoroso sviluppo del primo triennio di attività dei fondi comuni, culminata nel 1986, era seguita una fase di declino e, nei primi anni novanta, un sostanziale ristagno; il patrimonio di questi intermediari si era ridotto, in percentuale delle attività finanziarie delle famiglie, fino al valore minimo del 2,4 per cento nel terzo trimestre del 1992. Nello stesso arco di tempo l'attività di gestione patrimoniale, il succedaneo più prossimo dei fondi, era invece cresciuta pressoché costantemente.

Nel 1993 quasi l'80 per cento del flusso di raccolta netta si è concentrato sui fondi obbligazionari. Poco meno della metà di tale componente, pari a 13.100 miliardi, ha interessato fondi collegati a conti correnti bancari, la cui raccolta netta era risultata negativa nel 1992. La raccolta netta dei fondi azionari ha costituito quasi per intero il restante 20 per cento, mentre quella dei fondi misti è risultata stazionaria (era stata negativa per 1.900 miliardi nel 1992).

Alla fine dell'anno le banche partecipavano a 35 società di gestione su 52 (33 su 54 nel 1992, tav. D25). La quota di mercato delle società di gestione partecipate da banche, misurata in termini di flusso di raccolta netta, si è mantenuta su valori superiori al 70 per cento. È proseguita la tendenza alla riduzione della concentrazione delle quote di mercato (cfr. il paragrafo della sezione F: *Gli intermediari in valori mobiliari*).

Una misura del grado di concentrazione del mercato dei fondi e quindi, entro certi limiti, del grado di concorrenza è data dall'indice di Herfindahl. Tra il 1987 e il 1993 esso è passato da 0,11 a 0,05; negli Stati Uniti lo stesso indicatore era pari a 0,04 nel 1992.

Nel periodo 1989-1993 il mercato dei fondi comuni mobiliari ha subito una profonda evoluzione, durante la quale le società di gestione dei fondi hanno intensificato la differenziazione del prodotto. Stime della funzione di domanda di quote dei fondi comuni mostrano come il sottoscrittore, oltre che dal profilo di rischio-rendimento, nella scelta del fondo sia influenzato da caratteristiche quali la categoria di appartenenza (azionaria, obbligazionaria, mista), la modalità di distribuzione delle cedole o dei dividendi (ad accumulazione o a distribuzione), i canali della raccolta (prevalentemente attraverso banche, prevalentemente attraverso rete, mista). Pertanto anche per fondi appartenenti alla stessa categoria il grado di sostituibilità appare talvolta modesto.

Tay. D25

**FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI:
PARTECIPAZIONE DI BANCHE NELLE SOCIETÀ DI GESTIONE**
(valori a fine periodo)

Voci	Anni				
	1987	1989	1991	1992	1993
Società di gestione operanti	37	55	55	54	52
di cui: <i>partecipate da banche</i>	27	38	36	33	35
Fondi operanti	72	149	221	255	292
di cui: <i>partecipati da banche</i>	57	100	160	172	206
<i>azionari</i>	6	26	59	67	79
<i>misti</i>	25	34	45	39	44
<i>obbligazionari</i>	26	40	56	66	83
Patrimonio totale dei fondi (1)	59.454	49.165	56.191	60.663	110.093
di cui: <i>facente capo a banche (1) (2)</i>	35.328	25.484	29.947	29.476	66.644
<i>valori percentuali</i>	59,4	51,8	53,3	48,6	60,5

(1) Miliardi di lire. - (2) Prodotto tra il patrimonio delle società partecipate da banche e la percentuale del capitale detenuto da banche.

La quota dei titoli di Stato e delle obbligazioni nel portafoglio dei fondi è diminuita dal 62 al 53 per cento (cfr. tav. aD.23); al loro interno, la quota dei titoli a tasso fisso si è innalzata al 24 per cento, il doppio del livello del dicembre 1992. Oltre la metà dell'incremento (quasi 7 punti percentuali, pari a 6.900 miliardi) è dovuta ad acquisti netti di BTP decennali e trentennali, delle cui emissioni nette i fondi comuni hanno acquisito il 15 per cento. L'incidenza delle azioni è salita dall' 11 al 13 per cento, grazie all' andamento dei corsi oltreché ad acquisti netti per 2.200 miliardi. Poiché le incertezze sul cambio favorivano i fondi con una maggiore diversificazione internazionale, gli investimenti netti in titoli esteri sono saliti a 15.100 miliardi, contro 3.000 miliardi nel 1992. L'incidenza di tali titoli sul portafoglio ha raggiunto il massimo storico (35 per cento), superando di 10 punti percentuali quella della fine del 1992, di cui circa 7 attribuibili alle obbligazioni.

Nel 1993 il flusso di raccolta netta dei fondi comuni di diritto estero autorizzati a operare in Italia è risultato negativo per 1.100 miliardi (-1.000 miliardi nel 1992, tav. D26). È proseguita la tendenza alla riduzione della quota di mercato di tali fondi in corso dalla fine degli anni ottanta, nonostante l'aumento di domanda di fondi ad alto contenuto di titoli in valuta e l'alta incidenza di titoli esteri in portafoglio (salita dal 55 al 68 per cento). La tendenza sembra imputabile, tra l'altro, alla maggiore concorrenzialità dei fondi italiani, seguita all'ampliamento delle opportunità di investimento in valuta per effetto della liberalizzazione valutaria; in prospettiva, però, l'entrata in vigore della direttiva CEE concernente i fondi di investimento potrebbe favorire l'ingresso di nuovi fondi esteri sul mercato.

Tav. D26

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ESTERO:
PORTAFOGLIO TITOLI E PATRIMONIO NETTO**
(miliardi di lire)

Voci	1989	1990	1991	1992	1993
Titoli italiani	5.295	4.122	3.295	2.113	1.354
di cui: <i>azioni</i>	3.479	2.159	1.759	1.663	808
Titoli esteri	2.644	1.624	1.935	2.571	3.312
di cui: <i>azioni</i>	2.275	1.352	1.741	2.213	2.656
Totale portafoglio titoli	7.939	5.746	5.230	4.684	4.666
Altre attività nette	539	415	388	225	555
Patrimonio netto	8.478	6.161	5.618	4.909	5.221
<i>Per memoria</i>					
Raccolta netta	-1.400	-1.400	-1.200	-1.000	-1.100

Con l'entrata in vigore della direttiva CEE 85/611, che ha armonizzato la regolamentazione degli OICVM dell' UE, è stata confermata a tutte le società già attive sul mercato l'autorizzazione a operare conformemente alle nuove disposizioni (cfr. il paragrafo della sezione F: Gli intermediari in valori mobiliari).

Le gestioni di patrimoni mobiliari e le società di intermediazione mobiliare

Le gestioni di patrimoni mobiliari. — Nel 1993 il flusso di raccolta netta delle gestioni patrimoniali è stato pari a 13.700 miliardi, contro 8.700 miliardi nel 1992 (tav. D27). L'incremento del patrimonio netto gestito, passato da 106.100 miliardi a 142.900 miliardi, è risultato inferiore, sia in valore assoluto sia in percentuale, a quello dei fondi comuni. La tendenza è proseguita nel primo trimestre, durante il quale le gestioni patrimoniali hanno ricevuto un flusso di raccolta pari a 11.900 miliardi, poco meno del 55 per cento di quello ricevuto dai fondi comuni. A questo andamento può aver contribuito

l'incremento di valore del patrimonio, depurato della raccolta netta, pari al 22 per cento, valore inferiore di 4 punti percentuali al rendimento medio *ex post* realizzato dai fondi comuni nello stesso periodo. La differenza è in parte attribuibile alla minore quota di titoli a tasso fisso, segnatamente BTP (12 per cento), titoli esteri (10 per cento) e azioni (3 per cento) rispetto al portafoglio dei fondi comuni. Tale composizione ha impedito alle gestioni di cogliere appieno le opportunità offerte dal rialzo dei corsi e dal deprezzamento del cambio.

Tav. D27

ATTIVITÀ DI GESTIONE PATRIMONIALE
(miliardi di lire)

Voci	Dicembre 1992	1993				Marzo 1994 (1)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli italiani	90.763	91.451	99.002	107.238	116.595	125.298
Titoli di Stato	75.566	76.240	82.936	89.718	97.173	103.497
Obbligazioni (2)	12.574	12.374	12.519	13.383	14.849	15.805
Azioni	2.623	2.837	3.547	4.137	4.573	5.996
Titoli in valuta	6.983	8.845	8.704	10.534	13.576	14.704
Obbligazioni (3)	6.787	8.618	8.326	10.078	12.687	13.539
Azioni	196	227	378	456	889	1.165
Totale patrimonio	106.129	110.509	116.537	127.713	142.929	156.420
di cui: <i>Banche</i> (4)	87.753	90.780	95.698	104.877	117.457	128.655
<i>SIM</i>	4.210	5.159	5.591	6.482	7.641	8.726
<i>Fiduciarie e Commissionarie</i> (5)	14.166	14.570	15.248	16.354	17.831	19.039
<i>Per memoria:</i>						
Raccolta netta (6)	-1.375	-1.608	1.788	4.956	8.118	11.905
di cui: <i>Banche</i> (4)	-1.649	-1.808	322	3.801	6.547	9.849
<i>SIM</i>	279	390	84	691	441	586
<i>Fiduciarie e Commissionarie</i> (5)	-5	-190	1.382	464	1.130	1.470

(1) Dati provvisori. — (2) Compresi i certificati di deposito con scadenza superiore a 18 mesi. — (3) Inclusi i titoli di Stati esteri. — (4) Gestioni svolte dalle banche in via diretta. — (5) Dal 1993 i dati si riferiscono solo alle fiduciarie. — (6) Flussi trimestrali terminanti nel mese indicato.

Alla fine del 1993, la parte preponderante del patrimonio delle gestioni risultava amministrata dalle istituzioni creditizie (82 per cento), la cui quota di mercato era peraltro scesa dall' 84 per cento della fine del 1992 a vantaggio delle SIM. Queste ultime si sono distinte per una composizione del portafoglio gestito più simile a quella dei fondi comuni.

Le società di intermediazione mobiliare. — Alla fine del 1993 il portafoglio di proprietà delle SIM ammontava a 8.900 miliardi, contro 1.100 miliardi nel 1992, anno in cui queste hanno cominciato a operare (tav. D28).

L'aumento del portafoglio riflette anche la trasformazione in SIM di avvenuta all'inizio del 1993 (circa 1.700 miliardi). Alla fine di dicembre poco più dell'80 per cento del portafoglio risultava investito in titoli di Stato, il restante 20 per cento era suddiviso pressoché ugualmente tra obbligazioni e titoli in valuta; poco più di un quarto del portafoglio era finanziato mediante operazioni pronti contro termine e di riporto.

Tay. D28

PORTAFOGLIO DELLE SIM
(miliardi di lire)

Voci	1992	1993			
	Dicembre (1)	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre
Titoli italiani	972	3.770	5.063	6.959	7.949
Titoli di Stato	793	3.319	4.535	6.324	7.189
Obbligazioni	112	298	300	449	589
Azioni	67	153	228	186	171
Titoli esteri	163	359	822	1.290	908
Obbligazioni	161	353	818	1.286	903
Azioni	2	6	4	4	5
Altre attività finanziarie	7	25	37	29	41
Totale portafoglio	1.142	4.154	5.922	8.278	8.898

(1) Escluse le commissionarie.

Nell'anno il numero di società operanti è cresciuto da 199 a 238. Gran parte dell'attività è stata concentrata in pochi intermediari (cfr. il paragrafo della sezione F: *Gli intermediari in valori mobiliari*). L'elevato numero di operatori ha probabilmente contenuto i margini di intermediazione, nonostante l'aumento della domanda di servizi. Il rapporto tra le commissioni di gestione nette e il valore dei fondi amministrati è stato pari a circa 6 decimi di punto; nell'attività di negoziazione per conto di terzi, con riferimento al volume di fondi intermediati, il margine si è ragguagliato a circa 4 decimi di punto.

L'attività di negoziazione delle SIM sui mercati finanziari ha riguardato soprattutto quella svolta per conto della clientela. Nel 1993 tale attività è stata superiore di oltre 1,5 volte a quella analoga effettuata dalle banche. Il ruolo delle SIM è risultato preponderante, e crescente, nel mercato azionario, nel quale a esse hanno fatto capo circa il 60 per cento degli scambi

complessivi in conto proprio e quasi il 95 per cento di quelli per conto di terzi, contro rispettivamente il 50 e il 93 per cento circa del 1992. Poco più della metà delle transazioni delle SIM è stata svolta da società controllate da istituzioni creditizie. Il controvalore dei contratti pronti contro termine e di riporto in essere alla fine di dicembre ammontava a quasi 50.000 miliardi.

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione

Le compagnie di assicurazione. — Nel 1993 i premi raccolti sul mercato italiano dalle compagnie di assicurazione sono ammontati a 35.100 miliardi nel ramo danni e a 15.100 miliardi nel ramo vita (tav. D29). La crescita complessiva dei premi è notevolmente rallentata, passando dal 14,1 per cento del 1992 al 10,7 per cento, a causa dell'andamento meno favorevole del ramo danni che ha risentito della recessione. I rallentamenti più significativi si sono registrati per le polizze legate al settore automobilistico e per quelle dei rami infortuni e malattia. Di converso, il ramo vita ha aumentato il ritmo di crescita al 20,9 per cento rispetto all'anno precedente (18,2 per cento). Tra le polizze vita quelle collettive, pari a circa il 20 per cento dell'intero ramo, hanno più che raddoppiato il ritmo di crescita. Tale tendenza è in parte attribuibile al crescente ricorso da parte di banche e imprese a polizze collettive di tipo previdenziale, in alternativa alla gestione diretta di un fondo pensione integrativo (cfr. il paragrafo: *I fondi pensione*).

La polizza collettiva previdenziale (ordinaria o a capitalizzazione) assume la forma di un'assicurazione di tipo misto o di rendita differita, finalizzata ad integrare la pensione corrisposta dal sistema previdenziale pubblico. I termini della polizza sono di norma definiti da accordi aziendali o da contratti collettivi di lavoro; i premi versati sono generalmente rapportati al monte retributivo.

Alla fine dell'anno le riserve tecniche complessive ammontavano a 121.800 miliardi (107.800 alla fine del 1992, tav. D29). Il forte aumento del patrimonio netto, salito di 9.200 miliardi a 43.100 miliardi, si è concentrato quasi totalmente nel ramo vita. Tale crescita è in parte attribuibile ai riflessi sui bilanci societari delle misure fiscali di rivalutazione obbligatoria degli immobili, varate con la legge finanziaria per il 1992. Le emissioni azionarie sono salite da 1.950 a 2.150 miliardi.

Da un'indagine condotta presso le banche risulta che è proseguita la tendenza alla diffusione degli accordi per la commercializzazione di polizze sulla vita per il tramite di

sportelli bancari. Con riferimento al campione analizzato, che comprende gli accordi stipulati da 95 banche con 38 compagnie di assicurazione, il numero di polizze distribuite è salito del 5,7 per cento. I premi raccolti, incrementatisi di quasi il 20 per cento, sono stati pari a 950 miliardi.

Tav. D29

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Principali attività				Totale attività	Riserve tecniche (3)	Patrimonio netto	Per memoria: raccolta premi (4)
	Depositi e contante	Titoli (1)	Mutui e annualità (2)	Immobili				
Ramo vita								
1992	2.050	58.507	2.766	9.407	99.492	62.402	14.419	12.508
1993 (5)	1.904	73.778	1.878	12.643	121.359	70.205	23.351	15.123
Ramo danni								
1992	2.324	41.554	976	10.822	94.463	45.437	19.490	32.845
1993 (5)	2.519	47.270	626	11.106	104.309	51.592	19.763	35.110
Totale								
1992	4.374	100.061	3.742	20.229	193.955	107.839	33.909	45.353
1993 (5)	4.423	121.048	2.504	23.749	225.668	121.797	43.114	50.233

(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.

(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.

Come nel 1992, l'incremento più sostenuto delle attività delle compagnie di assicurazione ha riguardato i titoli in portafoglio, aumentati da 100.100 a 121.000 miliardi (tav. D30). Elevato è risultato anche l'aumento degli immobili (17,4 per cento), la cui valutazione ha risentito delle ricordate misure fiscali. Sono invece diminuiti i mutui in essere. Nel complesso, la composizione del portafoglio titoli delle assicurazioni non si è discostata in modo significativo da quella dei fondi comuni. La quota di titoli pubblici è risultata stazionaria (51 per cento), mentre quella delle obbligazioni delle imprese è diminuita di circa 1 punto percentuale. È invece salita di quasi 1 punto percentuale, al 15 per cento, la quota di titoli in valuta. Tra i titoli di Stato, la quota di quelli a tasso fisso è salita di oltre 8 punti, mentre si è ridotta nella stessa misura la componente a tasso variabile.

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PORTAFOGLIO TITOLI*(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)*

Anni	Settore pubblico					Banche con raccolta a medio e a lungo termine (1)	Enti pubblici e imprese	Azioni	Titoli in valuta	Quote fondi comuni	Totale
	BOT	CCT	BTP	Altri	Totale						
Ramo vita											
1992 ..	376	21.070	9.370	4.832	35.648	9.719	3.376	3.339	6.317	108	58.507
1993 (2)	632	21.093	17.484	3.731	42.940	12.541	3.530	5.451	8.970	346	73.778
Ramo danni											
1992 ..	128	12.404	2.354	1.528	16.414	6.869	1.854	8.985	7.377	55	41.554
1993 (2)	325	11.522	6.533	555	18.935	7.911	1.672	9.928	8.757	67	47.270
Totale											
1992 ..	504	33.474	11.724	6.360	52.062	16.588	5.230	12.324	13.694	163	100.061
1993 (2)	957	32.615	24.017	4.286	61.875	20.452	5.202	15.379	17.727	413	121.048

(1) Compresi i certificati di deposito. – (2) Dati parzialmente stimati.

(1) Compresi i certificati di deposito. - (2) Dati parzialmente stimati.

I fondi pensione. — Alla fine del 1992, l'anno più recente per il quale sono disponibili informazioni complete, il valore complessivo delle risorse gestite dagli enti di previdenza e dalle casse professionali ammontava a 61.900 miliardi (tav. D31), livello superiore di oltre 2.500 miliardi a quello dell'anno precedente. Il patrimonio dei fondi pensione gestito da banche era pari 19.100 miliardi, inferiore di circa il 10 per cento al livello del 1991. Tale diminuzione è in parte attribuibile alla trasformazione di una parte dei fondi in polizze previdenziali, prevalentemente di tipo collettivo, gestite da compagnie di assicurazioni.

Da un'indagine condotta presso banche e imprese è risultato che nel 1992 in circa il 10 per cento dei casi le contribuzioni al fondo pensione sono state trasformate in versamenti di premi in favore di polizze collettive, finalizzate ad assicurare una pensione integrativa. Il fenomeno, sebbene in misura assai più contenuta, è continuato nel 1993. Per alcune banche, la trasformazione del fondo pensioni aziendale in polizza assicurativa è avvenuta in seguito all'obbligo di iscrizione dei dipendenti all'INPS entrato in vigore nel 1991. In pro-

spettiva, le polizze previdenziali di tipo collettivo potrebbero ricevere un impulso significativo dall'attuazione della previdenza complementare, definita dal decreto legislativo 124 del 1993 (cfr. il capitolo: La finanza pubblica).

Sia gli immobili sia titoli pubblici hanno costituito circa il 30 per cento delle attività dei fondi pensione; i primi sono risultati pari a un terzo delle attività dei fondi gestiti dagli enti di previdenza, ai secondi sono stati destinati oltre la metà degli accantonamenti effettuati dai fondi gestiti dalle banche. I mutui, costituiti in prevalenza da prestiti erogati dagli enti di previdenza alle amministrazioni locali, e le altre attività finanziarie sono stati pari al 14 per cento delle attività. Modeste sono risultate sia la componente azionaria, inferiore al 2 per cento, sia quella di titoli in valuta (inferiore all' 1 per cento), pressoché totalmente concentrate nei fondi gestiti dalle banche, nei cui portafogli la loro incidenza è stata pari rispettivamente al 7 e al 4 per cento.

Tay. D31

FONDI PENSIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1991			1992			1993
	Enti di previdenza (1)	Fondi creditizi (2)	Totale	Enti di previdenza (1)	Fondi creditizi (2)	Totale	Fondi creditizi (2)
Liquidità	13.345	1.070	14.415	13.377	811	14.188	840
Titoli pubblici	14.150	9.998	24.148	14.070	10.232	24.302	11.591
Obbligazioni	3.132	2.557	5.689	3.311	1.241	4.552	1.134
Azioni	31	1.456	1.487	33	1.305	1.338	1.435
Titoli in valuta	—	287	287	13	598	611	858
Mutui e altre attività finanziarie	9.792	1.203	10.995	10.423	887	11.310	939
Immobili	18.889	4.838	23.727	20.649	3.991	24.640	4.655
Totale attività	59.339	21.409	80.748	61.876	19.065	80.941	21.452

(1) Dati relativi a 18 enti di previdenza gestiti prevalentemente secondo il principio della capitalizzazione. — (2) La composizione delle attività è parzialmente stimata.

Nel 1993, i fondi gestiti dalle banche, il solo comparto per il quale sono disponibili informazioni, hanno accresciuto gli accantonamenti del 12,5 per cento. La composizione del portafoglio non ha subito variazioni di rilievo rispetto al 1992.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Il mercato finanziario italiano ha risentito positivamente del calo dei tassi di interesse a lungo termine, comune ai principali paesi industrializzati. In Italia, i rendimenti a lungo termine, che muovevano dagli elevatissimi livelli raggiunti nell'autunno del 1992, si sono ridotti per il ripristino di un clima di fiducia, per le favorevoli attese di inflazione, per i cospicui acquisti di titoli effettuati da investitori esteri. Tra la fine del 1992 e quella del 1993 il differenziale tra i rendimenti lordi dei titoli pubblici in lire e in marchi con scadenza decennale si è ridotto da 6,4 a 3,1 punti percentuali; esso è sceso a 2,6 punti, alla fine di aprile.

Il Tesoro ha potuto riprendere la politica di ricomposizione del debito pubblico verso titoli a reddito fisso a più lunga scadenza. Pur attenuando il beneficio derivante dalla riduzione dei rendimenti, essi riducono la frequenza dei rinnovi e la dipendenza del costo del debito dalle oscillazioni dei tassi.

La forte presenza degli operatori esteri, e tra questi di investitori istituzionali di elevata dimensione, ha favorito lo sviluppo dei mercati dei prodotti derivati in lire, utili per una migliore gestione delle posizioni di rischio. Sul mercato a pronti si sono sviluppate le contrattazioni effettuate al di fuori del mercato telematico dei titoli di Stato. Al fine di migliorare le caratteristiche di efficienza e di liquidità di quest'ultimo è stato varato in febbraio, con decreto del Ministro del Tesoro, un progetto di riforma che sarà attuato nel corso dell'anno.

Il ribasso dei tassi, combinandosi con aspettative di miglioramento della redditività delle imprese, anche in seguito alla ripresa delle esportazioni, ha favorito la crescita dei corsi azionari; sono così risultati facilitati la raccolta di capitale di rischio e il processo di dismissione delle partecipazioni pubbliche. La prosecuzione del processo di ammodernamento della borsa, con l'estensione del meccanismo di contrattazione continua alla totalità dei titoli azionari, ha reso più efficiente e trasparente la negoziazione di azioni il cui ammontare è passato da 140 miliardi giornalieri nel 1992 a 970 miliardi nel primo quadrimestre del 1994.

I titoli di Stato e le obbligazioni

L'offerta di titoli. - Le emissioni nette di titoli di Stato e di obbligazioni sono state pari a 189.900 miliardi. L'incremento di 46.000 miliardi rispetto

all'anno precedente è attribuibile per 29.500 miliardi al comparto pubblico, per 15.400 miliardi a quello delle banche con raccolta a medio e a lungo termine (istituti di credito speciale) e per 1.100 miliardi al settore delle imprese (tav. D32). Tra gli strumenti di debito si è rafforzato il ricorso da parte sia dell'emittente pubblico sia di quelli privati all'emissione di titoli a reddito fisso, favoriti, dal lato della domanda, dalle attese di discesa dei tassi.

Tav. D32

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI

Voci	Emissioni lorde		Emissioni nette		Consistenze	
	1992	1993	1992	1993	Dic. 1992	Dic. 1993
<i>Valori in miliardi di lire</i>						
Settore pubblico	881.720	989.322	136.437	165.984	1.311.259	1.478.345
di cui: BOT	675.055	737.345	44.731	6.480	387.879	394.358
CCT (1)	83.426	56.000	60.024	20.698	495.924	517.537
BTP (1)	95.519	166.452	33.576	138.485	287.072	426.003
CTO	14.500	—	3.848	-7.041	70.245	63.204
CTE	4.759	12.838	520	1.763	40.322	41.862
Altri	8.461	16.687	-6.262	5.599	29.817	35.381
Banche con raccolta a medio e a lungo termine	29.022	44.185	10.848	26.213	165.757	192.335
Imprese (2)	1.518	4.950	-3.464	-2.341	34.526	32.201
Totale. ...	912.260	1.038.457	143.821	189.856	1.511.542	1.702.881
<i>Composizione percentuale</i>						
Settore pubblico (3) ..	96,7	95,3	94,9	87,4	86,7	86,8
di cui (3): BOT	76,6	74,5	32,8	3,9	29,6	26,7
CCT	9,5	5,7	44,0	12,5	37,8	35,0
BTP	10,8	16,8	24,6	83,4	21,9	28,8
CTO	1,6	—	2,8	-4,2	5,4	4,3
CTE	0,5	1,3	0,4	1,1	3,1	2,8
Altri	1,0	1,7	-4,6	3,3	2,2	2,4
Banche con raccolta a medio e a lungo termine	3,2	4,3	7,5	13,8	11,0	11,3
Imprese (2)	0,1	0,4	-2,4	-1,2	2,3	1,9
Totale. ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>In percentuale del PIL ..</i>	<i>60,6</i>	<i>66,6</i>	<i>9,5</i>	<i>12,2</i>	<i>100,3</i>	<i>109,2</i>

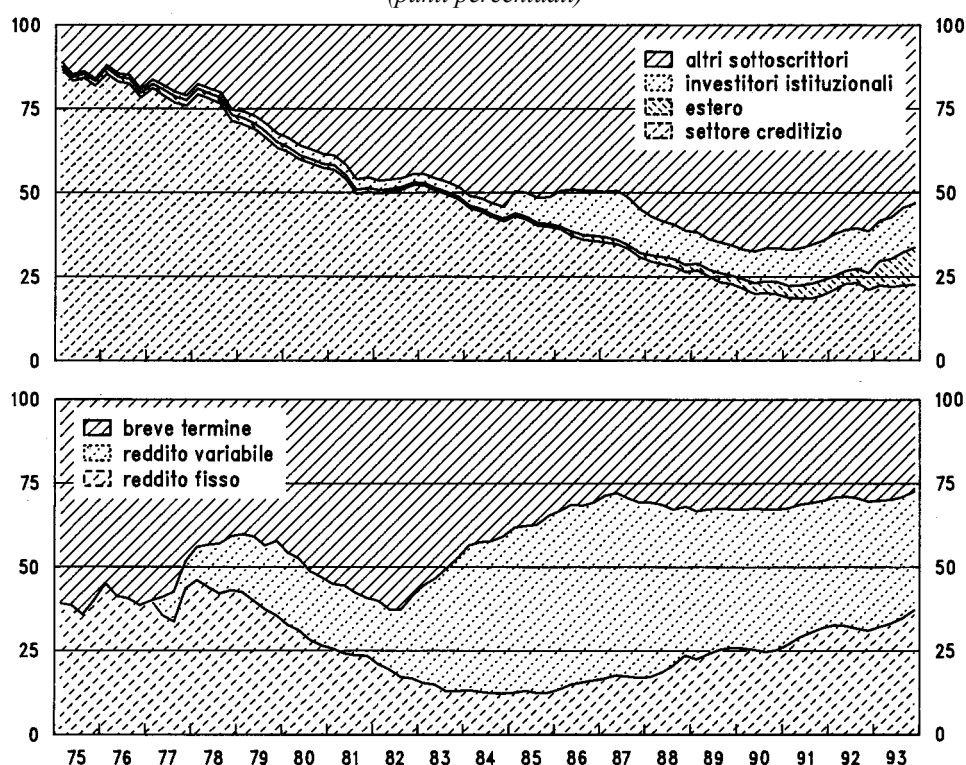
(1) I valori relativi al 1993 includono i CCT (10.085 miliardi) e i BTP (20.585 miliardi) emessi per il finanziamento del nuovo conto di disponibilità del Tesoro — (2) Sono inclusi gli ex enti pubblici (IRI, ENI) e l'Enel. — (3) La composizione percentuale è riferita al totale dei titoli del settore pubblico.

La vita residua dei titoli di Stato ha recuperato la riduzione provocata dalla crisi del 1992, riportandosi, ad aprile del 1994, in prossimità di 3 anni e 4 mesi, livello che non era più stato raggiunto dall'aprile 1988. Rispetto a quella data, la sensibilità del costo del debito alla variazione dei tassi di interesse ha potuto essere ridotta grazie all'aumento dal 18 al 39 per cento della quota dei titoli a reddito fisso a medio e a lungo termine sul totale (fig. D13). Il Tesoro ha inoltre perseguito una politica di diversificazione valutaria delle emissioni: a dicembre 1993 la quota dei titoli in valuta era pari al 6,8 per cento, contro il 5,9 della fine del 1992.

Fig. D13

TITOLI DI STATO: COMPOSIZIONE PER CATEGORIE DI INVESTITORI E DI TITOLI (1)

(punti percentuali)



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

A novembre, sono stati emessi per la prima volta BTP trentennali; la gamma delle scadenze offerte si è così adeguata a quella dei mercati finanziari esteri più sviluppati. Alla fine di aprile 1994 la consistenza di tali titoli ha raggiunto i 10.000 miliardi; i tassi di aggiudicazione sono risultati in media superiori di 65 centesimi rispetto a quelli della scadenza decennale, condizione non dissimile da quella osservata sui mercati americano e francese.

La discesa dei tassi ha reso necessaria, nel corso dell'anno, una frequente revisione delle cedole dei titoli via via emessi e una riduzione del numero delle riaperture dei collocamenti e della dimensione media dei prestiti; tra il 1992 e il 1993 quest'ultima è scesa, per

i BTP, da 10.600 a 8.000 miliardi, e per i CCT da 10.400 a 6.200 miliardi. All'inizio del 1994, il Tesoro ha introdotto la procedura d'asta telematica e la comunicazione trimestrale al pubblico dei quantitativi minimi e della tipologia dei titoli a medio e a lungo termine in emissione. La comunicazione anticipata del piano di emissioni facilita la programmazione delle sottoscrizioni da parte del mercato, con effetti favorevoli sulla domanda; l'asta telematica rende più agevole l'accesso degli operatori al mercato primario, aumentandone la concorrenzialità.

Il ricorso alle emissioni in valuta sui mercati esteri da parte del Tesoro, interrotto dal 1990, è ripreso nel 1993. I collocamenti complessivi hanno raggiunto i 23.300 miliardi di lire nel 1993. Sono state effettuate per la prima volta emissioni in marchi, oltre che in yen e dollari; è stato esteso alla durata trentennale l'indebitamento in dollari; si è mirato a razionalizzare la struttura del debito denominato in quest'ultima valuta, favorendo l'estinzione dei prestiti meno liquidi con un'operazione di concambio; è stato effettuato il collocamento su più mercati con l'emissione di un *global bond* in dollari.

Dopo la forte contrazione delle emissioni nette nel 1992, le banche con raccolta a medio e a lungo termine hanno nuovamente ampliato il ricorso al mercato obbligazionario, portando i collocamenti a 26.200 miliardi dai 10.800 del 1992. Esse, in particolare, hanno utilizzato in misura maggiore gli strumenti a reddito fisso e hanno concentrato il loro ricorso al mercato nel secondo semestre, dopo la fase di più forte riduzione dei tassi a lungo termine. Sono cresciute anche le emissioni di obbligazioni convertibili in azioni (1.500 miliardi contro 200 del 1992), concentrate pressoché per intero in due operazioni.

Il ricorso diretto delle imprese al mercato, prevalentemente da parte di società a partecipazione pubblica, è stato di 5.000 miliardi, 3.800 dei quali riguardano i collocamenti dell'Enel, dell'ENI e della SIP.

Il mercato delle euro-obbligazioni in lire, che già era stato interessato da una notevole ripresa nel 1992, ha attraversato una fase di intenso sviluppo tra la fine del 1993 e l'inizio dell'anno in corso, in concomitanza con il passaggio, in dicembre, da una procedura di regolazione delle emissioni concordata fra gli operatori a una di semplice notifica, che ha favorito la presenza contemporanea di più emittenti sul mercato. Nel 1993 le emissioni lorde di obbligazioni in eurolire sono ammontate a 19.600 miliardi (contro i 10.500 del 1992); nei primi quattro mesi del 1994 i collocamenti hanno raggiunto gli 11.000 miliardi.

La domanda di titoli. - La domanda di titoli si è mantenuta elevata per tutto l'anno e si è rafforzata, nel secondo semestre, per gli strumenti a tasso fisso. Nel comparto dei titoli pubblici l'eccesso di domanda in asta si è accentuato per tutte le categorie di titoli, raggiungendo, per i BTP, l'81 per cento, a fronte del 65 per cento del 1992, e per i CCT e i BOT il 106 e il 34 per cento, rispettivamente, dall'83 e dal 25 per cento dell'anno precedente.

Alla sostenuta domanda, soprattutto nel comparto dei titoli a reddito fisso, caratterizzati da una maggiore rischiosità, ha contribuito il rafforzamento della presenza di categorie di operatori professionali, soprattutto non residenti. Questi ultimi hanno effettuato acquisti netti complessivi di titoli di Stato e di obbligazioni per 99.600 miliardi (9.700 nel 1992), finanziati per 35.400 miliardi (7.000 nel 1992) attraverso cessioni temporanee ad operatori residenti (tav. D33). In netto calo è stato, per contro, l'importo delle sottoscrizioni a titolo definitivo da parte di investitori residenti, ridottesi da 134.100 a 90.300 miliardi come risultato del calo degli acquisti netti sia del settore creditizio (banche e Banca d'Italia), da 66.900 a 37.300 miliardi, sia degli altri investitori residenti, da 67.200 a 53.000 miliardi.

In seguito al recepimento della Direttiva CEE 86/635 (DPR 27 gennaio 1992 n.87) che modifica i criteri di contabilizzazione del portafoglio titoli delle banche (cfr. il capitolo: Le banche e gli altri intermediari creditizi), la tavola D33 riporta, per il sistema bancario, oltre che per i fondi comuni di investimento, la variazione del portafoglio definitivo, che include i titoli ceduti in via temporanea ed esclude quelli acquistati con patto di rivendita a termine. È riportata inoltre, per memoria, la variazione della posizione netta in titoli detenuti in via temporanea (saldo delle operazioni di acquisto e di vendita pronti contro termine).

Per effetto delle menzionate cessioni temporanee di titoli effettuate da investitori esteri, il portafoglio delle banche con raccolta a breve termine, valutate secondo i vecchi criteri di contabilizzazione, si è ampliato di 49.200 miliardi (14.600 nel 1992). Ciò è risultato da una variazione del portafoglio definitivo (che include i titoli ceduti a titolo temporaneo) più contenuta dell'anno precedente (12.400 miliardi contro 55.300 nel 1992) e dagli elevatissimi acquisti netti di titoli con patto di rivendita a termine (36.700 miliardi, contro una riduzione di 40.700 miliardi nel 1992). Nel 1993, questi ultimi sono riconducibili alla forte espansione degli acquisti netti da operatori esteri (35.400 miliardi), a quella più contenuta da parte del settore non statale (6.600 miliardi), in parte compensate dalle vendite temporanee alla Banca d'Italia (5.300 miliardi).

È proseguito, anche nel 1993, il processo di graduale riduzione della quota di titoli pubblici domandata dalle famiglie e dalle imprese, in favore di quella domandata dagli investitori istituzionali. La quota dei titoli di Stato gestiti direttamente dagli investitori finali residenti si è ridotta dal valore massimo del 67 per cento toccato nel 1990 al 54 del 1993; parallelamente la quota nel portafoglio di investitori istituzionali residenti (fondi comuni, imprese di assicurazione, gestioni patrimoniali) e quella relativa a investitori esteri sono passate congiuntamente dal 12 al 24 per cento dei titoli di Stato in circolazione. Un ulteriore impulso alle sottoscrizioni di operatori non residenti è provenuto, all'inizio del 1994, dall'avvio di una procedura di rimborso celere della ritenuta fiscale sulle cedole agli investitori esteri. In passato,

l'incertezza sui tempi di rimborso, rendendo aleatorio il rendimento finale dell'investimento in titoli di Stato italiani, aveva frenato le sottoscrizioni di tali operatori.

Tay. D33

ACQUISTI NETTI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI (1)
(miliardi di lire)

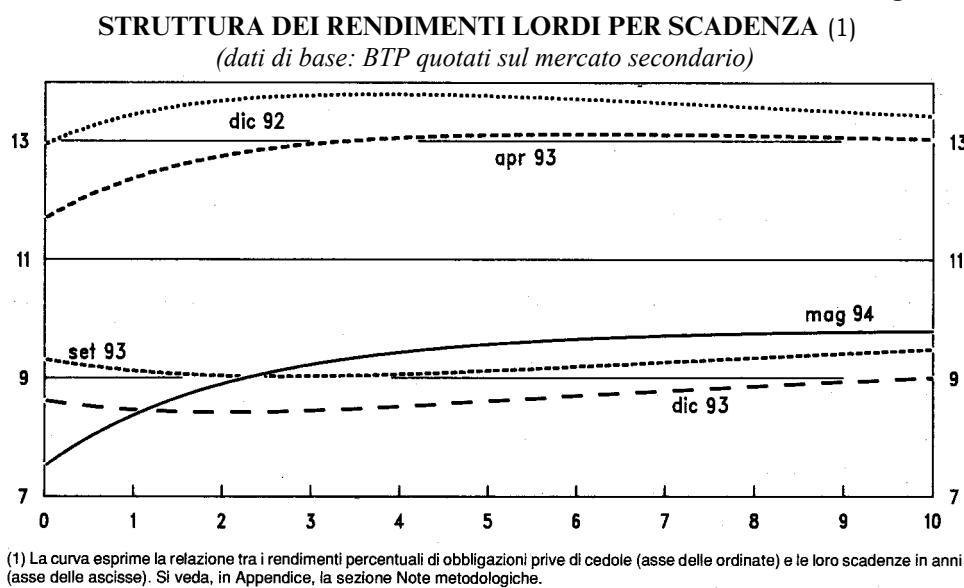
Sottoscrittori	Settore pubblico						Banche con raccolta a m. l. termine e imprese	Totale
	BOT	CCT	BTP	CTE	Altri	Totale		
1992								
Banca d'Italia-UIC (2)	-9.308	1.775	21.153	135	821	14.576	-93	14.483
(per memoria: operazioni temporanee) (3)	5.034	7.786	3.071	-	2.406	18.297	-	18.297
Banche con raccolta a breve termine	-1.177	29.518	21.045	-1.457	5.859	53.787	1.471	55.258
(per memoria: operazioni temporanee) (3)	-7.970	-22.717	-5.173	637	-2.684	-37.907	-2.746	-40.653
Banche con raccolta a medio e a lungo termine ...	-389	-3.374	-476	-	-63	-4.301	1.451	-2.850
Istituti di previdenza (4) ...	618	856	-24	11	-948	513	-23	490
Istituti di assicurazione (4)	-674	5.633	5.243	-	195	10.396	2.190	12.586
Fondi comuni	419	-494	959	-10	1.259	2.133	-633	1.500
Esteri (4)	56	330	2.081	1.363	-1.669	2.161	527	2.688
(per memoria: operazioni temporanee) (3)								-7.010
Per memoria:								
Emissioni nette ...	44.731	60.024	33.576	520	-2.413	136.437	7.384	143.821
1993								
Banca d'Italia-UIC (2)	239	4.629	8.422	-62	-1.634	11.594	-37	11.557
(per memoria: operazioni temporanee) (3)	2.737	-9.015	12.841	-	-1.313	5.250	-	5.250
Banche con raccolta a breve termine	41.877	-15.876	6.265	815	-12.402	20.679	-8.237	12.442
(per memoria: operazioni temporanee) (3)	-8.841	21.359	17.606	-735	7.930	37.319	-573	36.746
Banche con raccolta a medio e a lungo termine ...	1.921	5.577	6.396	-	119	14.012	-688	13.324
Istituti di previdenza (4) ...	133	1.026	-175	-374	-246	364	193	557
Istituti di assicurazione (4)	464	-723	12.293	-14	-714	11.306	3.837	15.143
Fondi comuni	995	-1.420	18.239	76	-283	17.607	-564	17.043
Esteri (4)	1.351	-1.018	54.773	1.776	6.932	63.814	421	64.235
(per memoria: operazioni temporanee) (3)								-35.352
Per memoria:								
Emissioni nette	6.480	20.698	138.485	1.763	-1.442	165.984	23.872	189.856

(1) Acquisti a titolo definitivo salvo dove diversamente indicato. Non sono inclusi i certificati di deposito. I dati relativi ai BOT si riferiscono ai valori nominali. - (2) I valori relativi al 1993 includono i CCT (10.085 miliardi) e i BTP (20.585 miliardi) collocati presso la Banca d'Italia per il finanziamento del nuovo conto di disponibilità del Tesoro. - (3) Acquisti al netto delle vendite. Per la Banca d'Italia le operazioni temporanee del 1992 sono valutate al valore nominale, quelle del 1993 al valore di bilancio. - (4) Acquisti netti inclusivi di quelli effettuati in via temporanea.

In presenza di convenzioni bilaterali contro le doppie imposizioni, che definiscono diritti differenziati al rimborso delle ritenute alla fonte sui redditi da capitale, il vantaggio derivante dalle procedure accelerate di liquidazione delle ritenute fiscali è disomogeneo per gli investitori dei diversi paesi. Tali convenzioni fissano di norma un'aliquota massima di imposizione applicabile all'investitore non residente e prevedono che, qualora essa sia superata, quest'ultimo maturi il diritto al rimborso della differenza tra l'aliquota del 12,5 e quella massima. Le convenzioni con la Francia, la Germania, il Lussemburgo, il Regno Unito, con una imposizione massima pari a zero, consentono un recupero integrale della ritenuta; quelle con il Giappone e con gli Stati Uniti, con un'aliquota massima rispettivamente del 10 e del 15 per cento, prevedono una retrocessione del 2,5 per cento nel primo caso e nulla nel secondo.

I tassi di interesse. — Nel 1993 la discesa dei rendimenti ha interessato in misura uniforme tutte le scadenze, determinando uno spostamento verso il basso di tutta la struttura dei rendimenti. Alla fine del 1993 e fino alla metà di maggio la curva ha mantenuto un'inclinazione leggermente positiva, non discosta da quella prevalente in altri paesi industrializzati (fig. D14).

Fig. D14



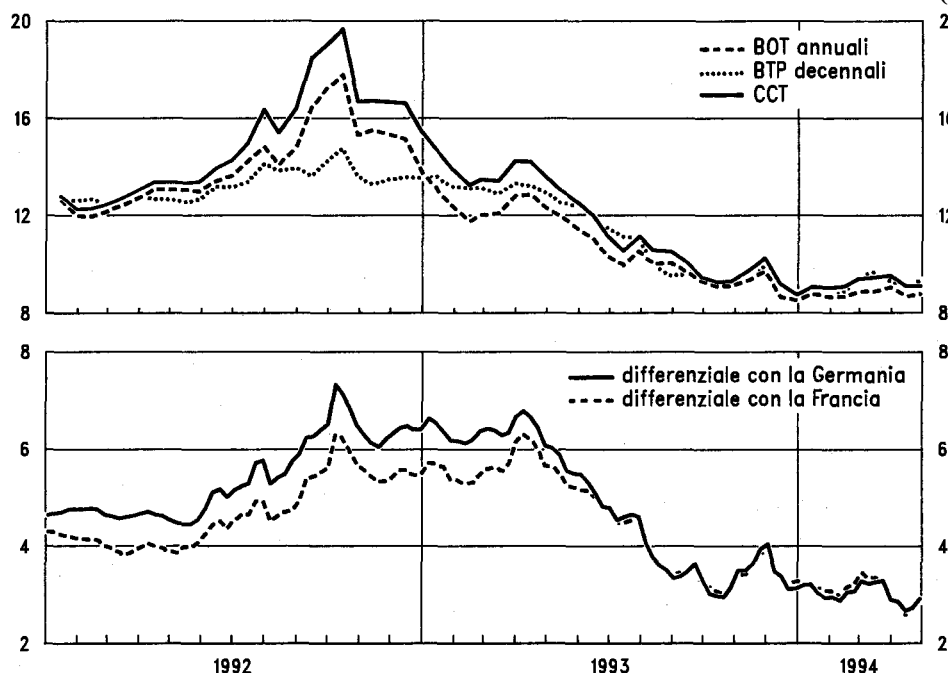
La discesa dei tassi a lungo termine è stata interrotta solo nelle fasi di più intensa incertezza politica, in aprile e in novembre, e ha risentito solo in misura modesta della fase di turbolenza estiva sul mercato dei cambi. I rendimenti a scadenza dei BTP decennali si sono ridotti nell'anno di 4,7 punti, toccando un minimo storico, a fronte di una riduzione del tasso sui BOT annuali di 5,3 punti.

I differenziali di interesse a lungo termine fra la lira e le altre principali valute europee si sono ridotti rispetto ai livelli prevalenti prima della crisi valutaria del 1992 (fig. D15). A ciò ha contribuito il miglioramento del meri-

to di credito delle emissioni pubbliche, segnalato dalla riduzione del differenziale di rendimento tra i titoli pubblici in valuta (ecu, dollari e marchi) ed emissioni analoghe dei governi esteri o di istituzioni internazionali da un valore di circa 80 centesimi di punto percentuale a uno di circa 40 centesimi tra la fine del 1992 e quella del 1993.

Fig. D15

**TITOLI PUBBLICI: RENDIMENTI LORDI E DIFFERENZIALI
DI INTERESSE A LUNGO TERMINE CON LA GERMANIA E LA FRANCIA (1)**

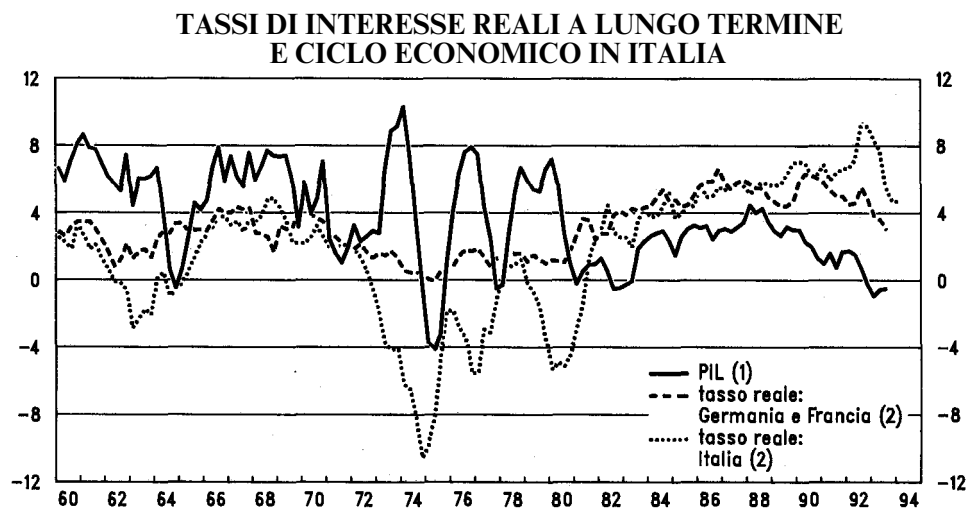


(1) Per i BOT: rendimenti medi di aggiudicazione dei titoli annuali; per i BTP e i CCT: rendimenti medi alle stesse date dei titoli quotati sul mercato secondario; per i differenziali di rendimento: rendimento medio lordo dei BTP con vita residua compresa tra nove e dieci anni quotati sull'MTS e rendimenti dei corrispondenti titoli francesi e tedeschi.

In termini reali, i rendimenti a lungo termine sono tornati sui livelli prevalenti alla metà degli anni ottanta (fig. D16); la loro discesa, in un contesto caratterizzato dalla crescente integrazione del mercato dei capitali e dai condizionamenti del debito pubblico, è stata favorita dalla parallela riduzione nei principali paesi europei. Il livello dei tassi reali appare, tuttavia, ancora elevato se valutato in un orizzonte temporale più esteso e con riferimento a fasi cicliche analoghe.

Gli attuali livelli dei tassi reali a lungo termine possono essere confrontati con quelli prevalenti nelle fasi di minimo del ciclo economico dell'ultimo trentennio. Negli anni settanta e fino ai primi anni ottanta i livelli di inflazione elevatissimi e discosti da quelli dei principali paesi industrializzati avevano determinato tassi reali in lire fortemente negativi, in presenza di fasi recessive, scaturite da shocks di offerta. Valori negativi erano stati toccati anche nella prima metà degli anni sessanta, in una fase recessiva più simile a quella attuale.

Fig. D16



(1) Tassi di crescita di ciascun trimestre sul corrispondente periodo dell'anno precedente. — (2) I tassi reali sono ottenuti dai rendimenti nominali (medie trimestrali) deflazionati con i tassi di inflazione al consumo registrati nell'anno terminante nel trimestre di riferimento. Il tasso nominale è costituito per l'Italia dal rendimento medio dei BTP con vita residua superiore all'anno al lordo della ritenuta fiscale (dal settembre 1986 del 6,25 e dal settembre 1987 del 12,50); per la Francia e la Germania dai rendimenti lordi su obbligazioni pubbliche a medio e a lungo termine. Il tasso reale relativo alla Germania e alla Francia è costituito dalla media dei tassi dei singoli paesi con pesi pari ai rispettivi prodotti lordi convertiti con le parità dei poteri di acquisto.

La riduzione dei rendimenti nel corso dell'anno si è tradotta in guadagni in conto capitale sui portafogli investiti in titoli di Stato sia per i BTP (16,5 per cento) sia per i CCT (5,3 per cento); questi ultimi, nonostante l'indicizzazione dei rendimenti, hanno continuato a presentare una non trascurabile esposizione al rischio di interesse.

Il mercato secondario dei titoli di Stato. — Il differenziale lettera-denaro dei titoli a medio e a lungo termine scambiati sul mercato telematico dei titoli di Stato (MTS) è stato pari, in media nel 1993, a 21 centesimi, ed è rimasto su valori superiori a quelli precedenti la crisi del 1992 per tutte le categorie di titoli. A ciò ha contribuito la più elevata volatilità dei corsi che, per i BTP con vita residua compresa tra i nove e i dieci anni, è risultata nel 1993 oltre dieci volte più elevata di quella rilevata nei primi cinque mesi del 1992.

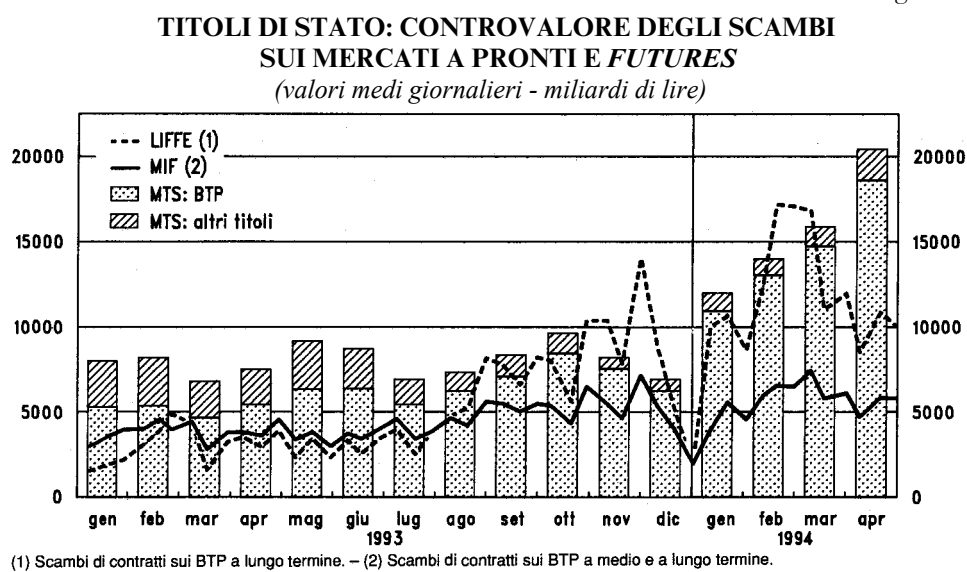
Nel corso del 1993 l'MTS ha mostrato una minore capacità di attrazione delle negoziazioni, testimoniata dal crescente ricorso degli operatori esteri ai mercati paralleli non regolamentati (*over the counter*); sulla piazza di Londra, in particolare, si è concentrata la negoziazione di lotti di importo unitario elevato. Questi sviluppi hanno indotto il Ministro del Tesoro e la Banca d'Italia a predisporre un insieme di interventi, contenuti nel D.M. del 24 febbraio 1994, volti a migliorare le caratteristiche di efficienza, liquidità e trasparenza del mercato telematico. È stato facilitato l'accesso degli operatori

esteri; sono stati ridefiniti impegni e facoltà degli operatori principali con la creazione, al loro interno, di una nuova categoria, costituita dagli "specialisti in titoli di Stato"; è stata ampliata la gamma dei prodotti e dei servizi offerti dal circuito integrato MTS-MIF (Mercato italiano *dei futures*) (cfr. *Bollettino Economico*, n. 22, 1994). In via preliminare, nel dicembre 1993, allo scopo di rimuovere gli ostacoli di natura fiscale allo sviluppo del mercato, è stata eliminata l'imposta di bollo per gli scambi di titoli di Stato effettuati sui mercati regolamentati e resa più flessibile la normativa fiscale sulla contabilizzazione dei titoli in portafoglio da parte delle persone giuridiche. Gli scambi hanno risentito positivamente delle nuove norme, passando da una media giornaliera di 8.300 miliardi a una di 14.000 tra il quarto trimestre del 1993 e il primo del 1994.

I mercati dei prodotti derivati

La diffusione dei titoli pubblici a lungo termine a reddito fisso e la forte discesa dei rendimenti hanno favorito nel 1993 un intenso sviluppo dei mercati dei prodotti derivati sui titoli di Stato e sui tassi di interesse in lire. *Ifutures* sui BTP, in particolare, hanno tratto stimolo sia dalla crescente domanda di copertura sia dall'apertura di ingenti posizioni speculative, mosse dalle attese di rialzi dei corsi. Anche l'espansione dei contratti *futures* sull'euro lira e degli *swaps* d'interesse, appare legata a esigenze di copertura dei finanziamenti delle posizioni in titoli di Stato effettuati dagli investitori esteri.

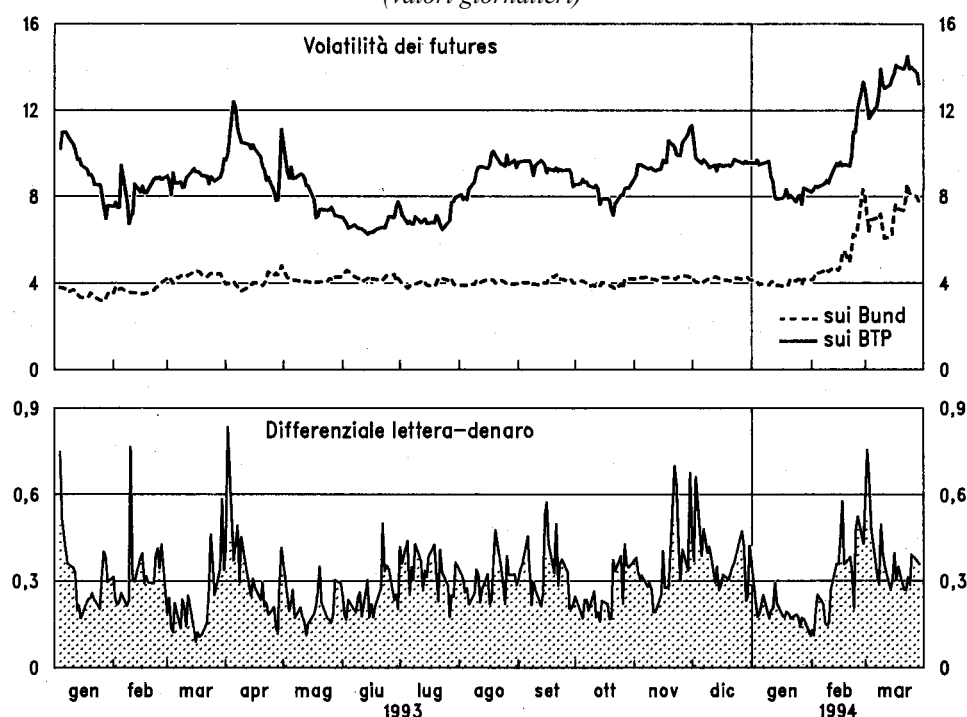
Fig. D17



Gli scambi di contratti futures sui BTP hanno avuto un andamento differenziato al MIF e al LIFFE, con una crescita rispettivamente del 172 e del 349 per cento tra il quarto trimestre del 1993 e lo stesso periodo del 1992 (il primo di operatività del MIF). La quota di mercato del MIF è passata dal 64 al 137 per cento degli scambi complessivi dei due mercati tra gennaio 1993 e aprile 1994 (fig. D 17). A ciò può aver contribuito sia la crescente presenza sul mercato a pronti di operatori esteri, per i quali può essere risultato più agevole operare sul mercato londinese, sia la possibilità, esistente su quel mercato, di operare su una più ampia gamma di contratti derivati, tra cui le opzioni su *futures*, la cui negoziazione al MIF è stata avviata solo dal 20 del maggio di quest'anno. La somma delle posizioni aperte in opzioni al LIFFE ha subito forti oscillazioni nel corso dell'anno, ampliandosi nelle fasi di maggiore incertezza.

Fig. D18

**VOLATILITÀ DEI FUTURES SUI TITOLI DI STATO ITALIANI E TEDESCHI E
DIFFERENZIALE LETTERA DENARO SUI BTP (1)**
(valori giornalieri)



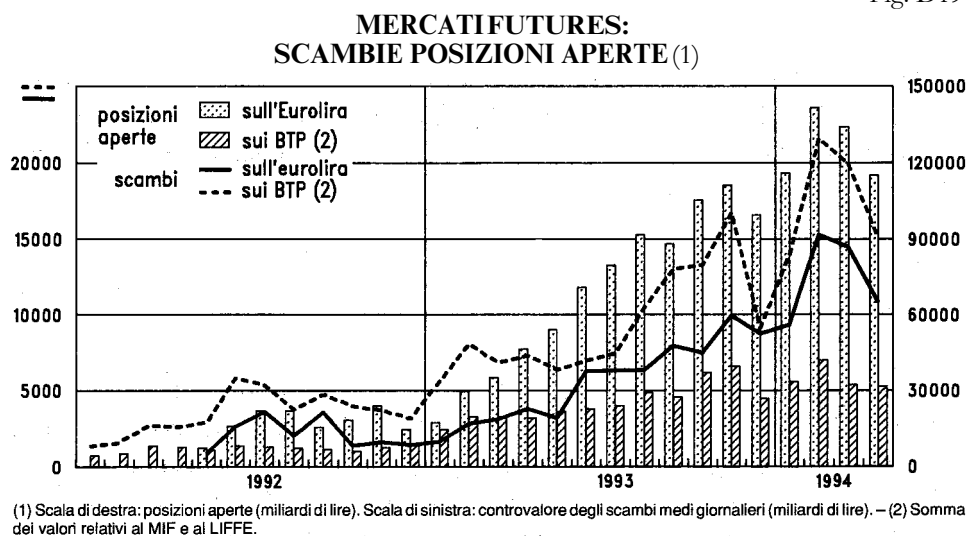
(1) Per la volatilità: valori impliciti nelle quotazioni delle opzioni su *futures* al LIFFE; punti percentuali in ragione annua. Per il differenziale lettera-denaro: valori medi relativi ai BTP quotati sull'MTS.

La disponibilità di dati sul mercato delle opzioni su futures trattate al LIFFE permette di analizzare l'evoluzione della volatilità implicita nei prezzi dei futures sui BTP (fig. D18). Si è a tal fine considerato il valore desumibile dai contratti di opzione il cui prezzo di esercizio (strike price) fosse più prossimo al valore corrente dei rendimenti futures (contratti at the money). Sulla base di tali dati la volatilità delle variazioni dei corsi futures risulta oltre due volte più elevata per i contratti sui BTP decennali che per quelli relativi ai titoli di

uguale scadenza del Governo federale tedesco analogamente a quanto osservato per i tassi interbancari a tre mesi. Tra febbraio e marzo 1994 sia la volatilità dei BTP sia quella dei Bund si sono fortemente ampliate, per l'accresciuta incertezza sull'evoluzione futura dei rendimenti europei dopo la risalita dei tassi di interesse negli Stati Uniti. La volatilità implicita dei corsi in lire è, inoltre, apparsa correlata con un altro indicatore di incertezza, costituito dall'ampiezza del differenziale tra le quotazioni lettera e denaro sui BTP rilevato sull'MTS.

Nell'anno si è anche avuto un forte sviluppo dei contrattifutures sull'euro lira scambiati al LIFFE: le posizioni aperte nell'anno sono cresciute del 575 per cento, mentre il controvalore degli scambi medi giornalieri è stato pari a 5.700 miliardi nel 1993, contro una media di 2.200 miliardi scambiati nel periodo tra maggio, mese di avvio delle negoziazioni, e dicembre 1992 (fig. D19). Tale mercato ha reso possibile, oltre alla creazione di posizioni speculative legate ad attese sulle variazioni dei tassi ufficiali, la copertura dei rischi di interesse associati alla costituzione di posizioni in *swap* d'interesse o legate ai tassi interbancari sulla lira, sia sull'euromercato sia sul mercato interno. Tra il primo semestre del 1993 e lo stesso periodo dell'anno precedente, le contrattazioni di *swap* d'interesse sono cresciute del 155 per cento.

Fig. D19

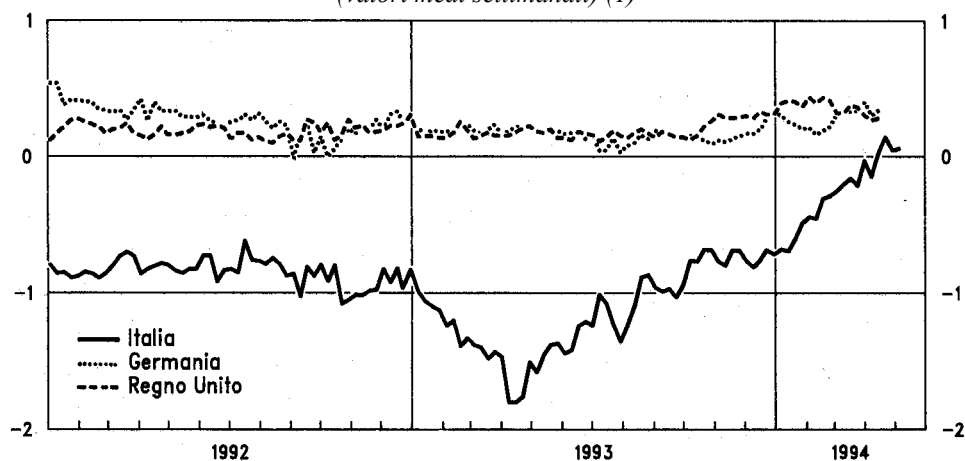


Il differenziale fra i tassi *swap* su contratti a dieci anni e tassi lordi su BTP decennali è oscillato nel corso dei 1993 e nei primi mesi del 1994 tra un valore negativo pari a 1,8 punti percentuali e uno positivo di 0,08 punti (fig. D20). A ciò hanno concorso due fattori: il primo, di natura fiscale, legato alla presenza di ritenute sui titoli di Stato italiani e alle attese di accelerazione delle procedure di rimborso agli investitori non residenti; il secondo, legato alla presenza di un premio richiesto sui titoli di Stato italiani. Nella prima parte del 1993, il differenziale si è allargato in seguito a notizie sfavorevoli sui tempi di approvazione delle procedure di liquidazione delle ritenute, per ridiscendere nella seconda parte dell'anno e annullarsi ad aprile 1994, quando tale procedura è divenuta operativa. Nei principali paesi

esteri il valore positivo assunto da tale differenziale riflette il merito di credito dell'emittente pubblico, che può accedere ai mercati a condizioni migliori di quelle disponibili agli operatori privati.

Fig. D20

DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO TRA TASSI *SWAPE* TITOLI PUBBLICI (valori medi settimanali) (1)



(1) Per i tassi *swap*: quotazioni di *swap* d'interesse a dieci anni sulla piazza di Londra; per i titoli pubblici: quotazioni di obbligazioni pubbliche di analoga durata.

La crescita degli scambi di premi su azioni alla Borsa di Milano nel 1993 è stata del 213 per cento in termini di valore nozionale e del 98 per cento in termini di contratti, risultando simile a quella del mercato azionario; il rapporto tra il valore delle negoziazioni sui due mercati è stato, nel 1993, pari al 16 per cento.

Il mercato azionario

Offerta e domanda di azioni. — Il volume di emissioni lorde sul mercato ufficiale è quasi triplicato rispetto al 1992 (9.800 miliardi contro 3.300; tav. D34). A tale andamento si è contrapposta una riduzione dei collocamenti da parte di società non quotate da 17.300 miliardi nel 1992 a 16.000 miliardi nel 1993. All'aumento delle emissioni lorde ha fatto riscontro un incremento di solo quattro unità del numero delle società quotate, una delle quali proveniente dal mercato ristretto, rispetto alle cinque del 1992. Si è mantenuto elevato il grado di concentrazione degli aumenti di capitale delle società quotate, due terzi dei quali sono riferibili a sei operazioni effettuate da società del gruppo Agnelli, del gruppo De Benedetti, da Fondiaria e da Mediobanca. La capitalizzazione dei titoli azionari italiani quotati alla Borsa valori di Milano ha raggiunto alla fine del 1993 i 232.000 miliardi, rispetto ai 169.500 della fine del 1992, con un aumento del 37 per cento; quella dei titoli esteri quotati, passati da tre a quattro, è cresciuta da 26.600 a 56.400 miliardi.

EMISSIONI LORDE DI AZIONI

Società emittenti	Miliardi di lire				Composizione %			
	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993
Quotate	10.778	5.844	3.347	9.789	43,5	28,0	16,2	38,0
Con prevalente partecipazione statale	2.441	1.208	268	874	9,9	5,8	1,3	3,4
Private	8.337	4.636	3.079	8.915	33,6	22,2	14,9	34,6
Non quotate	13.999	15.044	17.321	15.998	56,5	72,0	83,8	62,0
Con prevalente partecipazione statale	2.959	3.896	4.563	3.974	11,9	18,6	22,1	15,4
Private	11.040	11.148	12.758	12.024	44,6	53,4	61,7	46,6
Totale ...	24.777	20.888	20.668	25.787	100,0	100,0	100,0	100,0
Con prevalente partecipazione statale	5.400	5.104	4.831	4.848	21,8	24,4	23,4	18,8
Private	19.377	15.784	15.837	20.939	78,2	75,6	76,6	81,2

La domanda di azioni si è rafforzata sia nella componente estera sia in quella relativa agli operatori residenti. Tra questi ultimi, particolarmente sostenuta è stata la crescita dei portafogli dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali, ampliatisi complessivamente dell'82 per cento, 45 punti in più dell'indice di borsa.

L'interesse degli investitori residenti non istituzionali per l'investimento azionario si è manifestato in modo netto in occasione delle tre offerte pubbliche di vendita effettuate in occasione della privatizzazione del Credito Italiano, dell'IMI e della Banca Commerciale Italiana; la domanda ha superato gli importi offerti in misura pari rispettivamente a 5,9, 4,0 e 6,5 volte, rendendo necessario il ricorso a procedure di riparto.

La presenza degli operatori esteri si è considerevolmente rafforzata: a fronte di acquisti di azioni quotate sostanzialmente nulli nel 1992, l'investimento netto ha raggiunto nel 1993 i 5.800 miliardi, il 6 per cento del totale degli investimenti netti di portafoglio in Italia. Il ritrovato interesse degli operatori non residenti per il mercato italiano è stato confermato dalla loro partecipazione al programma di privatizzazioni lanciato dal Governo, dove essi sono stati presenti sia con investimenti di portafoglio sia con investimenti miranti al controllo diretto delle società partecipate, come nel caso di Italgel e Nuovo Pignone, o all'inserimento nelle compagini di controllo, come per il Credito Italiano e la Banca Commerciale Italiana. Per queste ultime due, la quota di titoli dell'offerta globale assegnata a investitori non residenti si è commisurata, rispettivamente, al 40 e al 30 per cento; nel caso dell'IMI tale quota è stata pari al 45,7 per cento.

Quotazioni azionarie. — Pur in presenza di fattori specifici della realtà italiana, fra cui le operazioni di ristrutturazione finanziaria di grandi gruppi privati e pubblici, l'andamento dei corsi azionari è stato assai simile, nel corso dell'anno, a quello delle principali borse europee. La crescita dei corsi azionari, misurata dall'indice della Borsa valori di Milano, è stata nell'anno del 37 per cento, contro il 33 in Francia, il 41 in Germania e il 23 nel Regno Unito. Ciò può essere ricondotto all'evoluzione in parte comune del ciclo economico e dei tassi di interesse. Il positivo andamento dei corsi è proseguito nei primi quattro mesi del 1994, durante i quali l'indice MIB ha registrato una crescita del 30 per cento.

Nel semestre che termina a marzo 1994 la crescita complessiva dei corsi delle società interessate dal progetto di privatizzazione ha superato di 11 punti percentuali quella dell'indice di borsa. A ciò ha concorso l'acquisizione sul mercato di partecipazioni di controllo e la ristrutturazione di società oggetto di cessioni anche future (cfr. il paragrafo della sezione B: *Le privatizzazioni*).

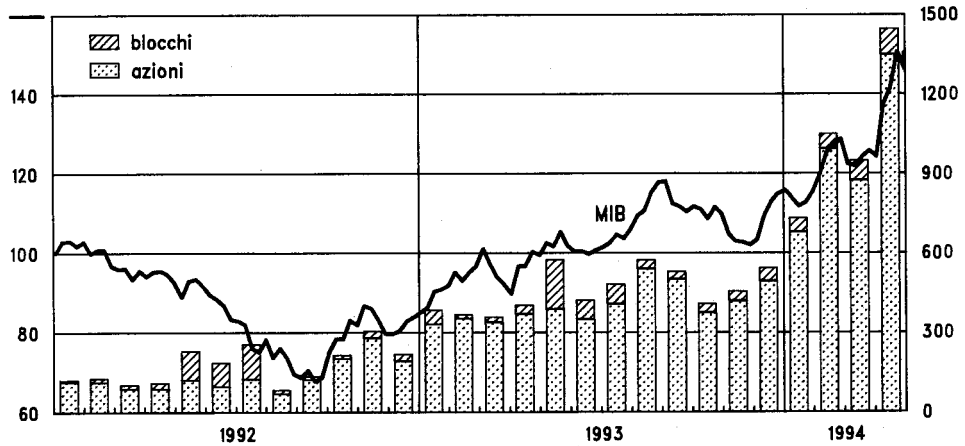
Gli utili delle imprese quotate in borsa hanno segnato una ripresa dopo un biennio di forti riduzioni. Sulla base di un campione di 130 aziende, rappresentative del 76 per cento della capitalizzazione di borsa, per le quali sono disponibili informazioni sui risultati economici, la crescita degli utili netti è stata del 9,5 per cento dopo una riduzione del 38,4 per cento nel 1992. Per effetto della forte crescita dei corsi, il rapporto tra la capitalizzazione di borsa delle imprese considerate e gli utili netti è salito a 57, da 41 nel 1992.

Le contrattazioni di borsa. - Nel 1993 le contrattazioni alla Borsa valori di Milano sono triplicate in valore rispetto al 1992, passando da 34.700 miliardi a 103.500 miliardi, pari rispettivamente a valori medi giornalieri di 136 e di 406 miliardi (fig. D21). Lo sviluppo è proseguito nel primo quadrimestre del 1994, quando il valore medio giornaliero degli scambi ha raggiunto i 974 miliardi. In termini di volumi, gli scambi sono cresciuti di 2,4 volte nel 1993 e di 2,6 volte tra il primo quadrimestre del 1994 e lo stesso periodo dell'anno precedente.

L'aumento delle contrattazioni può aver favorevolmente risentito dell'estensione del metodo di contrattazione continua da 39 titoli ad aprile 1993 alla totalità ad aprile 1994, oltre che della ripresa d'interesse per la borsa italiana degli operatori esteri. La maggiore competitività della borsa valori italiana è indicata dalla crescita degli scambi a Milano sui titoli quotati anche al SEAQ; il rapporto tra le contrattazioni effettuate a Londra e a Milano su tali titoli si è ridotto dall'89 per cento del 1992 al 62 per cento del 1993.

Fig. D21

INDICE DEI CORSI E CONTROVALORE GIORNALIERO DEGLI SCAMBI ALLA BORSA VALORI DI MILANO (1)



(1) Valore del MIB storico con base pari a 100 il 31.12.91 (scala di sinistra). Controvalore degli scambi in miliardi di lire (scala di destra).

Nel gennaio del 1994 è stata inoltre avviata la contrattazione per contanti, limitatamente a un primo gruppo di 47 titoli azionari. L'esperienza dei primi tre mesi di contrattazione sembra indicare che l'abbandono del sistema di liquidazione mensile ha influito positivamente sugli scambi di questi titoli, cresciuti in misura superiore a quelli del mercato nel suo complesso.

Nel 1993 gli scambi di blocchi di azioni hanno avuto uno sviluppo di intensità inferiore a quello delle altre contrattazioni; la loro quota sul totale delle negoziazioni del mercato borsistico è passata dal 21 per cento del 1992 all' 11 per cento del 1993. L'evoluzione del mercato dei blocchi è stata uniforme nel corso dell'anno, anche se permane una concentrazione delle quantità scambiate nel trimestre maggio-luglio, in concomitanza con la distribuzione dei dividendi.

Ciò potrebbe segnalare una residua convenienza di origine fiscale allo scambio di titoli in prossimità dello stacco dei dividendi tra soggetti che possono vantare un credito d'imposta sui dividendi percepiti e operatori che non possono, come i fondi comuni. Al fine di disincentivare tali negoziazioni, la legge 5 novembre 1992, n. 429, ha abolito il diritto a tale credito d'imposta per quei soggetti che abbiano acquistato azioni da un fondo in una data compresa tra quella della delibera e quella della distribuzione dei dividendi stessi.

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

Sull'andamento dei saldi finanziari hanno influito il prolungarsi e le particolari caratteristiche della recessione. Il calo degli investimenti e il recupero di redditività hanno provocato la riduzione del disavanzo finanziario delle imprese dal 5,0 all' 1,2 per cento del PIL (tav. D35). Questa tendenza ha consentito, congiuntamente all'accresciuto ricorso al mercato azionario, di stabilizzare il rapporto tra debiti finanziari e valore aggiunto. Il ripristino di un clima di fiducia sull'evoluzione dei mercati mobiliari, unitamente alle difficoltà del settore immobiliare, ha alimentato la crescita dal 10,4 al 12,3 per cento del PIL dell'avanzo finanziario delle famiglie, incluse quelle produttrici. Il disavanzo finanziario delle Amministrazioni pubbliche è passato dal 10,4 al 10,9 per cento del PIL.

Tav. D35

SALDI FINANZIARI

Anni	Famiglie	Imprese	Amministra- zioni pubbliche (1)	Esteri	Settori rimanenti (2)	Famiglie	Imprese	Ammini- strazioni pubbliche (1)	Esteri
	<i>(miliardi di lire)</i>					<i>(in percentuale del PIL)</i>			
1990 ...	191.664	-110.608	-134.948	20.378	-33.514	14,6	-8,4	-10,3	1,6
1991 ...	196.044	-83.437	-153.981	29.337	-12.037	13,7	-5,8	-10,8	2,1
1992 ...	155.862	-75.940	-156.056	34.225	-41.909	10,4	-5,0	-10,4	2,3
1993 ...	191.907	-18.959	-170.775	-17.985	-15.812	12,3	-1,2	-10,9	-1,2

Fonte: Conti finanziari. Si vedano, in Appendice, le tavole aD36, aD37, aD38, e aD39.

(1) Amministrazioni pubbliche consolidate. — (2) Include le istituzioni di credito, le imprese di assicurazione e le partite non classificabili.

Il peggioramento del saldo finanziario delle Amministrazioni pubbliche risulta di entità diversa da quello dell' indebitamento netto (cfr. la sezione: La finanza pubblica). La discrepanza è attribuibile ai diversi criteri di contabilizzazione seguiti per alcune poste; in particolare, per la spesa sanitaria i conti finanziari fanno riferimento ai prelievi effettuati presso la Tesoreria dello Stato, mentre i conti economici nazionali seguono un criterio di competenza.

I saldi finanziari dei settori interni misurati al netto delle variazioni del potere di acquisto determinate dall'inflazione hanno presentato un andamento, in rapporto al PIL, sostanzialmente analogo a quello dei saldi nominali. In particolare, il saldo finanziario delle famiglie è aumentato dal 3,9 al 6,0 per cento del PIL (tav. D36), mentre il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è salito dal 6,0 al 6,6 per cento del prodotto; le imprese sono passate da un disavanzo del 3,3 per cento a un avanzo dello 0,5 per cento del PIL.

Tav. D36

SALDI FINANZIARI CORRETTI PER L'INFLAZIONE(1)
(in percentuale del PIL)

Paesi	Famiglie	Imprese	Amministrazioni pubbliche
1990	6,2	-6,3	-4,6
1991	5,9	-3,8	-5,6
1992	3,9	-3,3	-6,0
1993	6,0	0,5	-6,6

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

Il saldo finanziario e l'indebitamento delle famiglie

Il saldo finanziario delle famiglie è cresciuto in termini assoluti da 155.900 a 191.900 miliardi, come risultato dell'aumento da 182.700 a 208.600 miliardi del flusso delle attività finanziarie (tav. D37) e della riduzione del flusso delle passività da 26.800 a 16.700 miliardi. Nel valutare la crescita occorre tener conto dei fattori di carattere eccezionale che avevano determinato, nella seconda parte del 1992, un forte rallentamento delle attività finanziarie. Rispetto al 1991 l'avanzo finanziario delle famiglie si è ridotto di 1,4 punti percentuali del PIL.

La ripresa del saldo finanziario nel 1993 si è accompagnata a un considerevole cambiamento della sua composizione. In seguito al riassorbimento dell'eccezionale decelerazione della componente a vista, i depositi bancari sono aumentati di 46.600 miliardi, contro i 31.100 dell'anno precedente; il loro tasso di crescita è passato dal 4,9 al 7,0 per cento. Il flusso dei depositi postali è aumentato da 9.000 a 13.400 miliardi. La riduzione dei tassi d'interesse, il ritorno a un'inclinazione positiva della curva dei rendimenti e il ristabilirsi di condizioni di ordinato funzionamento dei mercati mobiliari, dopo la crisi del 1992, hanno orientato gli investimenti delle famiglie verso gli strumenti del mercato finanziario. Si sono pertanto avuti investimenti netti in obbligazioni a medio e a lungo termine e in quote di fondi comuni per

79.100 e 33.500 miliardi (contro un flusso di 26.900 e 700 miliardi, rispettivamente, nel 1992), ai quali ha corrisposto uno smobilizzo di titoli a breve termine per 33.000 miliardi (contro acquisti netti per 57.400 miliardi nel 1992). Gli investimenti in azioni e partecipazioni (19.600 miliardi) sono più che raddoppiati rispetto all'anno precedente (7.600 miliardi). La domanda di servizi previdenziali e assicurativi nel ramo vita (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*) ha alimentato la crescita del 14,4 per cento (13,8 per cento nel 1992) delle altre attività finanziarie, composte principalmente dalle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione e dai fondi di quiescenza.

Tay. D37

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi		
	1992	1993	1991	1992	1993
Biglietti e monete	77.487	81.292	6.237	8.405	3.804
Depositi a vista	331.329	349.532	41.877	-801	17.767
Altri depositi	553.288	602.834	37.202	45.350	49.292
di cui: <i>bancari</i>	342.964	372.081	17.715	31.866	28.863
<i>postali</i>	136.402	149.776	12.708	9.018	13.375
Titoli a breve termine	350.893	317.744	17.127	57.442	-32.960
Titoli a medio e a lungo termine	499.538	587.710	72.329	26.921	79.115
di cui: <i>di Stato</i>	414.788	465.570	53.632	21.180	50.782
Quote di fondi comuni	60.663	110.093	5.315	732	33.462
Azioni e partecipazioni	513.043	658.986	9.611	7.624	19.572
Attività sull'estero (2)	84.825	88.372	16.595	7.416	3.547
Altre attività finanziarie (3)	243.916	278.936	26.697	29.612	35.021
Totale attività .	2.714.983	3.075.499	232.990	182.701	208.620
Debiti a breve termine	116.040	117.406	10.824	6.932	302
di cui: <i>banche con raccolta a breve termine</i>	111.341	112.198	10.628	6.818	-211
Debiti a medio e a lungo termine ...	165.992	171.987	20.189	11.520	5.957
di cui: <i>banche con raccolta a breve termine</i>	71.320	74.501	9.431	4.788	3.087
<i>banche con raccolta a medio e a lungo termine</i>	77.005	81.777	9.016	7.227	4.829
Altre passività finanziarie (4)	68.015	78.469	5.933	8.387	10.454
Totale passività .	350.048	367.862	36.946	26.839	16.713

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.

Dalla fine dello scorso decennio i principali mutamenti nella composizione delle attività finanziarie delle famiglie hanno riguardato i depositi e i titoli a breve termine, la cui incidenza si è ridotta, rispettivamente, dal 34,5 al 31,0 per cento e dal 12,5 al 10,3 per cento. Il peso delle azioni italiane è aumentato dal 18,6 al 21,4 per cento, principalmente in seguito a plusvalenze, mentre i titoli a medio e a lungo termine sono passati dal 18,0 al 19,1 per cento.

Sulla base dei dati diffusi dall'OCSE sui conti finanziari dei sei paesi più industrializzati, la composizione delle attività finanziarie delle famiglie italiane si caratterizza, nel confronto internazionale, soprattutto per l'elevata quota dei titoli pubblici e per lo scarso peso delle attività nei confronti degli investitori istituzionali. Nel 1992 oltre i due terzi delle attività finanziarie complessive delle famiglie italiane erano costituiti, in parti quasi uguali, da titoli a reddito fisso e da depositi (tav. D38). Con riferimento al complesso dei titoli obbligazionari, tra le altre nazioni la quota più elevata si registrava in Germania (18,3 per cento con riferimento al 1991) mentre negli altri paesi i valori erano di gran lunga inferiori. L'incidenza dei depositi era minore di quella del Giappone e della Germania, paesi contraddistinti dal ruolo predominante degli intermediari bancari, mentre era maggiore di quella del Regno Unito e degli Stati Uniti. La quota delle "altre attività finanziarie" — composte in larga misura dalle attività nei confronti degli intermediari non bancari nel nostro paese era di poco superiore a un decimo, un valore ampiamente inferiore rispetto alle altre nazioni. La Francia registrava la quota più elevata di azioni detenute direttamente (42,1 per cento), seguita dagli Stati Uniti (24,3 per cento nel 1991) e dall'Italia.

Tav. D38

**COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE
NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)**
(quote percentuali)

Paesi	Anni	Depositi	Titoli	Azioni	Altre attività finanziarie
Italia	1989	37,0	30,2	21,6	11,3
	1991	36,3	32,2	20,4	11,1
	1992	35,4	33,0	20,1	11,5
Francia	1989	37,4	4,2	45,6	12,9
	1991	36,2	4,2	42,2	17,4
	1992	35,3	4,1	42,1	18,5
Germania	1989	48,8	15,9	6,5	28,8
	1991	46,9	18,3	5,6	29,1
	1992	....	....	....	....
Regno Unito	1989	29,6	2,2	12,7	55,5
	1991	32,0	1,9	11,2	54,8
	1992	30,7	2,3	9,8	57,2
Stati Uniti	1989	28,8	13,3	22,1	35,8
	1991	26,6	12,9	24,3	36,2
	1992	....	....	....	....
Giappone	1989	51,0	7,8	23,4	17,8
	1991	57,2	7,6	15,2	20,1
	1992	60,2	7,6	10,1	22,1

Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati OCSE; per il Regno Unito, elaborazioni su dati del Central Statistical Office. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

La forte contrazione degli acquisti di beni durevoli si è riflessa in un calo di oltre un terzo (circa 10.100 miliardi) del flusso di passività finanziarie del-

le famiglie; la riduzione è stata più accentuata (da 6.900 a 300 miliardi) per il flusso dei prestiti a breve termine. Il rapporto tra il debito delle famiglie e il reddito disponibile è aumentato dal 28,2 al 29,7 per cento (dal 14,3 al 15,1 per cento per le sole famiglie consumatrici).

Rispetto agli altri maggiori paesi industriali l'Italia si caratterizza per il basso grado di indebitamento delle famiglie. Alla fine del 1992 le passività finanziarie delle famiglie erano approssimativamente pari al reddito disponibile nel Regno Unito, negli Stati Uniti e in Giappone, mentre in Francia esse superavano di poco il 60 per cento del reddito. Solo in Germania, limitatamente alle famiglie consumatrici, l'indebitamento era appena leggermente superiore a quello delle famiglie italiane.

Il settore delle famiglie comprende le famiglie produttrici (o imprese individuali), che nel nostro paese rappresentano una realtà economica molto rilevante, in quanto nel 1993 hanno contribuito a circa la metà del valore aggiunto complessivo delle imprese non finanziarie. La diminuzione degli investimenti e delle scorte ha favorito il calo del flusso di passività delle imprese individuali da 12.400 a 7.900 miliardi; data la crescita del flusso di attività da 5.400 a 7.300 miliardi, il fabbisogno finanziario si è fortemente ridotto rispetto al 1992.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

La brusca caduta della spesa per investimenti fissi e scorte, unitamente all'evoluzione favorevole dell'autofinanziamento, ha consentito alle imprese di ridurre il disavanzo finanziario da 75.900 a 19.000 miliardi. L'incremento dei margini unitari è stato favorito dalla svalutazione e dalla dinamica contenuta del costo del lavoro.

Il flusso delle passività si è ridotto di quasi un terzo, risultando pari a 58.100 miliardi (tav. D39). Al netto delle azioni, l'incremento è stato dell' 1,9 per cento, con una decelerazione di circa 6 punti percentuali rispetto al 1992.

Gli elevati livelli di indebitamento raggiunti negli anni scorsi - unitamente ai fenomeni di ristrutturazione di aziende in crisi - hanno indotto le imprese a sostituire prestiti a breve termine con prestiti a più lunga scadenza e a rafforzare la dotazione di capitale proprio. Pertanto, ai rimborsi netti di debiti a breve termine per 16.400 miliardi (contro un flusso positivo di 30.100 miliardi nel 1992) si è contrapposta un'accelerazione (dal 10,0 all'11,2 per cento) dei debiti a medio e a lungo termine, passati da 21.300 a 26.700 miliardi. La raccolta sul mercato azionario interno, favorita anche dal buon andamento dei corsi borsistici, è ammontata a 31.600 miliardi, un valore circa triplo rispetto a quello del 1992 (10.700 miliardi).

La forte riduzione del flusso delle passività sull'estero (da 12.600 a 6.300 miliardi) è stata determinata interamente dal rimborso netto di prestiti esteri per 3.700 miliardi (contro un flusso positivo per 7.200 miliardi nel 1992), mentre gli acquisti di azioni da parte di investitori esteri sono più che raddoppiati (da 3.600 a 8.600 miliardi).

Tay. D39

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi		
	1992	1993	1991	1992	1993
Biglietti e monete	7.979	8.370	645	873	391
Depositi a vista	84.001	91.639	2.866	-356	7.183
di cui: <i>bancari</i>	74.628	83.117	3.707	-2.803	8.033
Altri depositi	4.219	5.371	225	707	1.117
di cui: <i>bancari</i>	2.934	3.934	68	517	965
Titoli a breve termine	4.499	4.141	-433	790	-357
Titoli a medio e a lungo termine	49.975	53.985	6.707	-10.378	3.436
di cui: <i>di Stato</i>	43.744	45.396	5.799	-9.861	1.653
Azioni e partecipazioni	230.785	239.295	3.664	3.553	8.804
Attività sull'estero	118.046	134.249	15.283	10.954	15.986
Altre attività finanziarie (2)	16.836	19.384	939	1.596	2.547
Totale attività	516.339	556.434	29.896	7.741	39.107
Passività sull'interno	1.391.435	1.497.280	93.439	71.039	51.789
Debiti a breve termine (3)	403.682	396.372	33.028	30.062	-16.356
di cui: <i>banche con raccolta a breve termine</i> (4)	355.010	351.933	34.086	29.737	-12.007
<i>banche con raccolta a medio e a lungo termine</i>	20.468	17.261	-2.225	-2.328	-3.323
Debiti a medio e a lungo termine (5)	238.518	268.385	31.425	21.255	26.747
di cui: <i>banche con raccolta a breve termine</i> (4)	18.547	25.357	3.964	1.956	5.305
<i>banche con raccolta a medio e a lungo termine</i>	167.228	184.686	21.333	17.698	15.843
Obbligazioni	41.420	35.484	1.241	-526	-5.953
Azioni e partecipazioni	605.181	678.655	17.970	10.697	31.613
Altre passività finanziarie	102.634	118.383	9.775	9.551	15.738
Passività sull'estero	190.546	215.901	19.894	12.641	6.276
Debiti commerciali netti	35.672	36.376	-506	1.161	704
Prestiti esteri	99.347	96.825	10.930	7.203	-3.740
Obbligazioni	10.611	11.355	1.918	630	730
Azioni e partecipazioni	44.916	71.345	7.552	3.647	8.582
Totale passività	1.581.981	1.713.181	113.333	83.681	58.065

Fonte: Conti finanziari. Si vedano, in Appendice, le tavole aD36, aD37, aD38 e aD39.

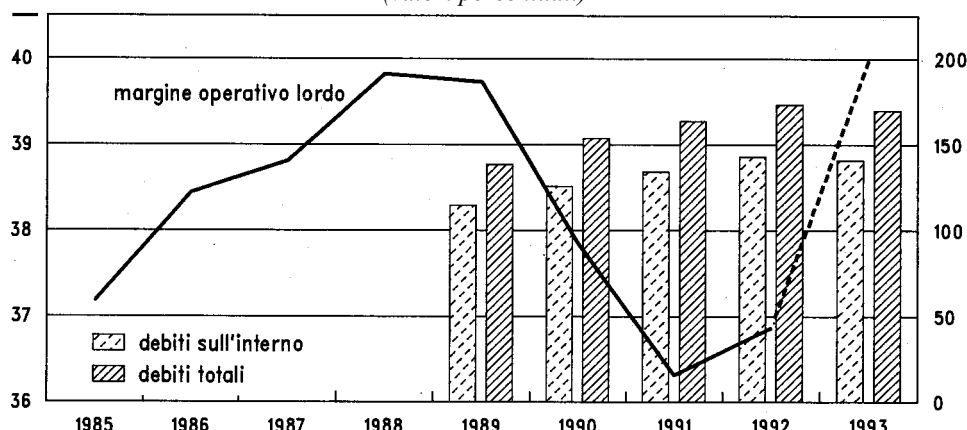
(1) L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Includono le riserve tecniche degli istituti di assicurazione e altre partite minori. - (3) Includono i finanziamenti concessi dalle società di *factoring*. - (4) I flussi sono corretti per le variazioni del tasso di cambio e per i consolidamenti. - (5) Includono i finanziamenti concessi dalle società di *leasing*.

In una fase di ristagno dell'attività produttiva e degli investimenti, la ripresa dei margini di profitto ha indotto le imprese a incrementare le proprie scorte di attività finanziarie. Come per le famiglie, l'aumento si è concentrato principalmente sui depositi bancari (cresciuti di 9.000 miliardi, contro una riduzione di 2.300 miliardi nel 1992) e sui titoli a medio e a lungo termine, il cui flusso è stato positivo per 3.400 miliardi, dopo i forti smobilizzi del 1992.

Le stime relative al 1993 indicano che l'aumento dei margini è stato più accentuato rispetto al lieve incremento che si era registrato nel 1992. La crescita di tre punti percentuali del margine operativo lordo al 40,0 per cento (fig. D22) e la riduzione degli oneri finanziari netti dal 15,9 al 14,7 per cento del valore aggiunto si sono riflesse in un aumento dell'autofinanziamento e del grado di copertura degli investimenti con fondi interni (fig. D23).

Fig. D22

**DEBITI DELLE IMPRESE E MARGINE OPERATIVO LORDO
IN RAPPORTO AL VALORE AGGIUNTO (1)**
(valori percentuali)



(1) Stime su dati Istat e Banca d'Italia, per il 1993 dati provvisori. Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. I debiti sull'interno sono costituiti dagli impieghi delle banche 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.

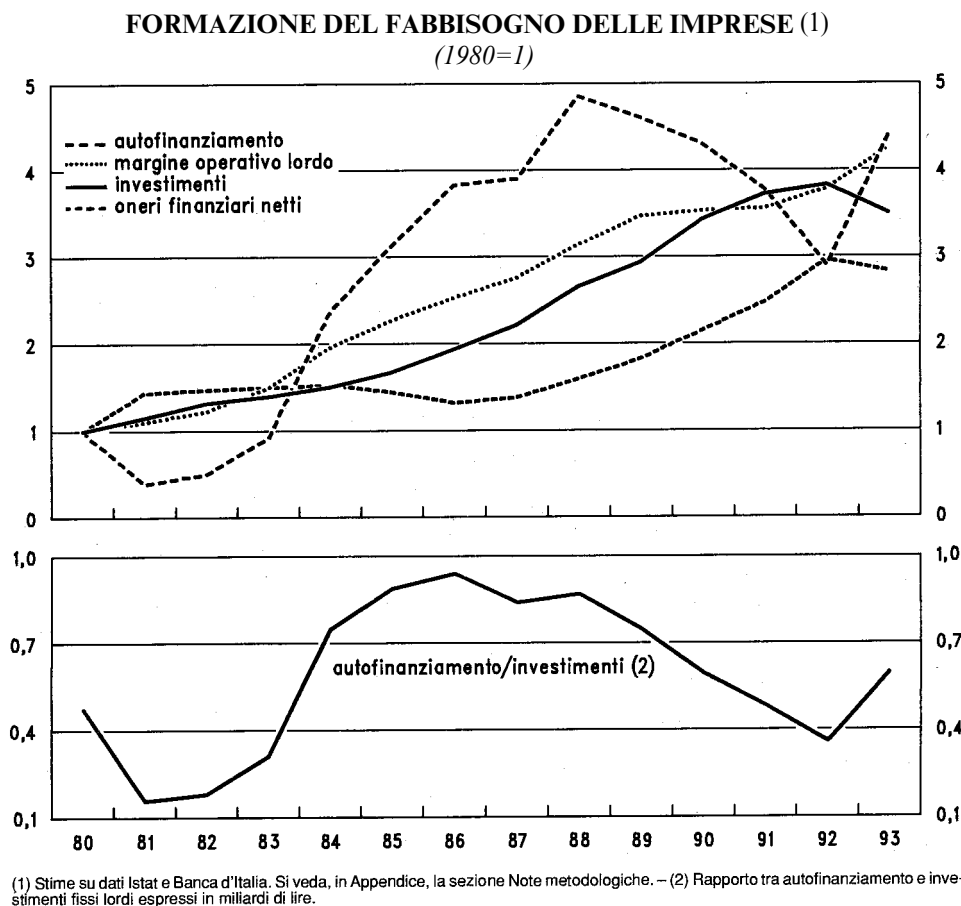
I margini di profitto cui fa riferimento questo capitolo sono desunti dai conti istituzionali dell'Istat e si riferiscono alle sole società e quasi società non finanziarie. Qualora le stime includessero anche le famiglie produttrici si otterrebbe un incremento dei margini leggermente inferiore, non sostanzialmente dissimile da quello stimabile in base ai conti economici nazionali (cfr., nella sezione B, il capitolo: L'occupazione, le retribuzioni e i prezzi).

Il rapporto tra debiti finanziari e valore aggiunto n1993 si è commisurato al 162,7 per cento, un valore leggermente inferiore a quello del 1992 (166,1 per cento).

Il rapporto tra l'indebitamento e il capitale netto delle imprese italiane, di poco superiore all'unità, assume valori intermedi tra quelli del Regno Unito e degli Stati Uniti, rispettivamente pari a circa 0,5 e 0,9, e quelli di gran lunga più elevati delle imprese giapponesi e tedesche, per i quali sussistono tuttavia maggiori problemi di confrontabilità.

Il miglioramento che si profila per il 1993 segue un periodo di forte calo della redditività e di aumento dell'indebitamento delle imprese. I dati della Centrale dei Bilanci, disponibili fino al 1992, evidenziano le diversità con cui la fase ciclica negativa si è riflessa sulle varie classi dimensionali.

Fig. D23



Un'analisi svolta con riferimento all'insieme delle imprese private censite dalla Centrale dei Bilanci —riproporzionato al fine di ottenere un campione rappresentativo dell'intero universo delle imprese italiane— indica che il rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto si è riportato nel 1992 su livelli inferiori a quelli della recessione dei primi anni ottanta. Il confronto con la fase ciclica negativa della seconda metà degli anni settanta, possibile solo per le grandi imprese, indica che la situazione reddituale di queste ultime era nel 1992 simile a quella di allora.

Per le imprese private, tra il 1988 e il 1992 il rapporto tra oneri finanziari e margini lordi è cresciuto dal 32,1 al 49,2 per cento, raggiungendo i livelli dei primi anni ottanta. L'incidenza dell'indebitamento sul valore aggiunto è passata dal 93,1 al 122,8 per cento. Per le grandi imprese si è trattato di un'inversione di tendenza rispetto a quella prevalente fino al 1986; esse si mantengono su livelli confrontabili con quelli dell'inizio dello scorso decennio. Se misurato in rapporto al capitale netto, il loro grado di indebitamento resta su livelli inferiori a quelli raggiunti nella seconda metà degli anni settanta.

Le conclusioni relative agli andamenti delle imprese negli anni ottanta, raggiunte sulla base della contabilità tradizionale, non si modificano sostanzialmente ove si correggano i dati per tener conto delle distorsioni che si registrano in periodi di inflazione in seguito all'iscrizione in bilancio delle attività e passività a costi storici.

L'evoluzione della struttura finanziaria

Nel confronto internazionale l'Italia si caratterizza per la minore dimensione del sistema finanziario in rapporto a quella dell'economia reale, con ampie possibilità di crescita e di consolidamento dei mercati finanziari già esistenti, nonché la creazione di nuovi.

Alla fine del 1991 il rapporto tra la consistenza delle attività finanziarie complessive e la ricchezza reale, il cosiddetto *Financial Interrelations Ratio* (FIR), era pari a 0,9 per l'economia italiana, contro valori intorno all'unità per Germania, Francia e Giappone e circa doppi per Regno Unito e Stati Uniti (tav. D40). Il minor grado di "intensità finanziaria" dell'Italia rispetto ai paesi anglosassoni può essere spiegato in parte con la più elevata propensione delle famiglie a detenere attività reali rispetto a quelle finanziarie. A questa caratteristica può aver contribuito il minor rilievo che nel sistema italiano assumono gli intermediari non bancari (fondi comuni, assicurazioni, fondi pensione, imprese finanziarie). La propensione a detenere attività finanziarie sarebbe favorita dalla presenza di un sistema finanziario in grado di offrire possibilità di investimento ampiamente diversificate.

Negli ultimi tre decenni i valori del FIR si sono mantenuti relativamente stabili in tutti i paesi, con l'eccezione del Giappone e del Regno Unito. Non sembra quindi essere proseguito, dopo gli anni sessanta, il processo di convergenza del FIR tra i vari paesi.

In Italia, alla sostanziale stabilità del FIR per l'intera economia si è contrapposta la forte crescita del grado di "intensità finanziaria" delle famiglie rispetto ai livelli contenuti negli anni settanta. La costanza del FIR dell'intera economia può essere in parte spiegata dal processo di disintermediazione del sistema bancario. Il forte sviluppo delle attività finanziarie delle famiglie si è riflesso in un aumento dell'incidenza dei titoli pubblici e, in minor misura, delle azioni, in parte a scapito di quella dei depositi bancari. Ciò ha determinato un rallentamento nella crescita delle attività finanziarie detenute dagli intermediari creditizi rispetto a quelle totali: la loro quota è passata infatti dal 39,4 per cento nel 1975 al 23,8 per cento nel 1991.

Lo spostamento delle famiglie dalle attività reali a quelle finanziarie nello scorso decennio risulta connesso con la crescita del debito pubblico, con il rientro dagli elevati tassi di inflazione tipici degli anni settanta e dei primi anni ottanta e con l'aumento dei tassi di interesse reali.

Per quanto riguarda la composizione del complesso degli strumenti finanziari lordi, in Italia nel 1991 - ultimo periodo per il quale si dispone di informazioni confrontabili — il peso dei titoli a reddito fisso era pari a circa un quarto del totale, un valore simile a quello degli Stati Uniti, ma di gran lunga superiore a quelli di Francia (12,4 per cento) e Germania (15,3 per cento); per Giappone e Regno Unito si avevano valori ancora più bassi (8,2 e 5,2 per cento, rispettivamente). I depositi rappresentavano poco meno del 30 per cento del totale per cinque dei paesi considerati (tra cui l'Italia), con un valore molto più basso per gli Stati Uniti (13,9 per cento). L'incidenza dei crediti - in gran parte prestiti concessi dalle istituzioni finanziarie - era pari al 25 per cento circa in Italia, in Francia e negli Stati Uniti, mentre in Germania e in Giappone superava il 30 per cento. La quota di azioni e partecipazioni risultava più elevata in Francia (34,3 per cento), mentre assumeva valori sostanzialmente allineati per quattro degli altri paesi (attorno al 18 per cento); in Germania essa toccava il valore minimo (10,5 per cento).

Tay. D40

RAPPORTO TRA LE ATTIVITÀ FINANZIARIE E LA RICCHEZZA REALE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)

Paesi	Totale economia					Famiglie			
	1965	1978	1989	1991	1992	1977 (2)	1989	1991	1992
Italia (3)	0,85	1,04	0,87	0,89	0,88	0,32	0,61	0,62	0,58
Francia	1,24	0,83	1,16	1,04	1,03	0,37	0,49	0,44	0,43
Germania	0,92	0,89	1,04	1,07	....	0,45	0,48	0,48	....
Regno Unito	1,50	1,11	1,68	1,80	2,13	0,90	0,71	0,79	0,92
Stati Uniti	1,28	0,99	1,28	1,43	....	1,25	1,30	1,36	....
Giappone	0,81	1,02	1,10	1,05	1,09	0,54	0,58	0,60	0,64

(1) Si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche. — (2) Per la Francia dati riferiti al 1976, per il Regno Unito e Stati Uniti al 1975.
— (3) Per l'Italia, i dati sulle famiglie escludono le imprese individuali.

Una delle peculiarità del sistema finanziario italiano è costituita dal fatto che la gran parte degli strumenti azionari e partecipativi viene emessa e circola al di fuori del mercato borsistico.

In base a una stima effettuata utilizzando il campione di imprese censito dalla Centrale dei Bilanci, alla fine del 1992 le imprese manifatturiere e finanziarie capogruppo dotate dei requisiti minimi — in termini sia patrimoniali, sia di redditività — per accedere al mercato ufficiale erano quasi 1.700, un numero superiore di oltre sette volte rispetto a quello delle società allora quotate. Dall'inizio del secolo il numero di società presenti alla Borsa valori di Milano ha registrato un aumento modesto, oscillando intorno a un valore medio di 144 unità. Nei periodi in cui è aumentato maggiormente — dal 1905 al 1935 e dal 1985 al 1992 — esso ha mostrato una correlazione con i prezzi reali dei titoli.

***E* - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI**

Il ciclo economico ha determinato un sensibile rallentamento nella dinamica dei mezzi di pagamento, circolante e strumenti diversi dal contante. Alla rilevante flessione nell'utilizzo degli assegni si è contrapposto un maggiore ricorso ai bonifici e agli strumenti trattati con modalità automatizzate, in linea con le tendenze già emerse negli anni precedenti. I pagamenti

di importo rilevante confluiti nei sistemi di compensazione e di regolamento della Banca d'Italia hanno invece mantenuto un elevato tasso di crescita, del 34,5 per cento, raggiungendo un valore complessivo pari a 28 volte il prodotto interno lordo.

La Banca d'Italia ha definito un piano organico di riforma dei sistemi di regolamento dei pagamenti interbancari al fine di renderli più sicuri ed efficienti, di valorizzare le possibilità offerte dalla tecnologia e di migliorare i servizi resi agli operatori economici. Esso muove lungo due direttrici: la prima riguarda il rafforzamento dei requisiti di sicurezza della compensazione; la seconda, lo sviluppo del sistema di regolamento lordo sui conti presso la Banca centrale. Gli interventi, che sono in sintonia con i principi fissati dal Comitato dei governatori delle banche centrali dei paesi membri della Comunità europea, favoriranno un più equilibrato rapporto tra regolamento lordo e compensazione e accresceranno l'efficienza complessiva dei sistemi (cfr. *"Libro bianco sui pagamenti interbancari"*, Banca d'Italia, maggio 1994). Il controllo dei rischi costituisce, con le attività volte ad assicurare il buon funzionamento di circuiti, procedure e strumenti, l'oggetto della funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti, che è stata formalmente attribuita alla Banca centrale dall'articolo 146 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Lo stesso articolo sancisce la facoltà della Banca d'Italia di emanare disposizioni volte ad assicurare l'efficienza e la stabilità dei sistemi di compensazione e regolamento.

Il favorevole andamento del mercato finanziario ha prodotto un notevole incremento del volume dei titoli trattati nelle liquidazioni dei valori mobiliari, cresciuto nell'anno del 130 per cento circa. Ha concorso a determinare questo risultato l'estensione a tutti i titoli del comparto azionario della contrattazione attraverso il circuito telematico, che ha reso più trasparenti le mo-

dalità di formazione dei prezzi, ha migliorato la funzionalità del mercato, ne ha accresciuto la competitività. Sul piano del contenimento dei rischi, l'intervento più significativo è rappresentato dall'introduzione, per una prima serie di titoli azionari a basso volume di scambi, della contrattazione a contante con liquidazione delle transazioni il quinto giorno successivo a quello di negoziazione.

Nel campo delle infrastrutture di sistema è stata completata nelle sue linee essenziali la realizzazione della rete nazionale interbancaria. Gli accordi stipulati con gli enti gestori delle reti di categoria hanno costituito il momento conclusivo degli interventi avviati nel 1991 con l'obiettivo di accentrare presso la SIA le funzioni connesse con il trasporto delle transazioni e di pervenire a una configurazione più razionale dei ruoli e delle competenze dei vari soggetti operanti nel campo dell'automazione interbancaria.

La qualità e la sicurezza dei servizi di pagamento offerti all'utenza finale sono state oggetto di iniziative intraprese in collaborazione con l'Associazione bancaria italiana nell'ambito della Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA). Dalla stessa CIPA è stata avviata un'indagine diretta a valutare la qualità dei servizi bancari di pagamento offerti alla clientela, al fine di verificare il livello dei servizi erogati dalle banche e le eventuali inefficienze che impediscono all'utenza finale di beneficiare interamente dei rilevanti progressi operativi e tecnologici conseguiti negli ultimi anni. Un contributo di rilievo in tale area è stato fornito anche dall'Osservatorio sul sistema dei pagamenti, che l'ABI, la Confindustria e la Banca d'Italia hanno costituito nel mese di gennaio 1993 per esaminare congiuntamente le esigenze delle imprese nel campo dei servizi bancari di pagamento.

Nel mese di luglio 1993 è entrato in vigore il nuovo accordo interbancario promosso dall'ABI, che ha posto le banche in grado di riconoscere alla clientela la disponibilità dei fondi relativi alle operazioni di pagamento entro tempi prefissati, strettamente correlati con quelli previsti dalle procedure interbancarie. Su questa base gli enti creditizi sono giunti alla definizione dei termini di irrevocabilità degli accreditamenti in conto corrente dei servizi di pagamento. Dal mese di aprile 1994 vengono comunicati alla clientela i termini trascorsi i quali diviene definitiva la disponibilità dei fondi relativi ai versamenti in conto corrente degli assegni e degli incassi commerciali.

La consapevolezza che l'attività nel sistema dei pagamenti debba essere analizzata nella sua specificità e possa costituire una fonte autonoma di profitti per gli enti creditizi ha spinto l'ABI a promuovere una indagine sulla redditività dei servizi di pagamento. La ricerca intende approfondire il problema, attraverso l'impostazione di una metodologia di rilevazione dei costi di produzione e dei ricavi imputabili a questo settore di attività, e offrire elementi di valutazione per definire le politiche di offerta dei prodotti, i criteri di determinazione dei prezzi e gli assetti organizzativi degli enti creditizi nel settore dei pagamenti.

La cooperazione internazionale

La cooperazione tra le banche centrali dei paesi dell'Unione europea è proseguita all'interno del Gruppo di lavoro sui sistemi di pagamento, che ha predisposto cinque rapporti finalizzati a dare attuazione alle linee di azione adottate dalle banche centrali nell'ambito del Comitato dei governatori.

Sul primo Rapporto, riguardante la cooperazione tra i paesi membri per la sorveglianza sui sistemi di pagamento, si è riferito nella Relazione dello scorso anno. Il secondo, approvato nel mese di settembre, ha per oggetto l'individuazione delle caratteristiche minime comuni, tra i diversi sistemi nazionali per i pagamenti interbancari di importo elevato, necessarie a garantire un ordinato trasferimento dei fondi all'interno del Mercato unico e a evitare distorsioni nella concorrenza. Nel documento vengono formulati dieci principi relativi alle aree critiche da assoggettare ad armonizzazione: le regole di accesso ai sistemi; le misure per il controllo dei rischi; gli aspetti legali; le caratteristiche tecniche; le tariffe e gli orari operativi dei servizi di regolamento offerti dalle banche centrali.

In materia di accesso il Rapporto stabilisce che soltanto gli enti creditizi, come definiti dalla Seconda direttiva di coordinamento bancario, e le istituzioni pubbliche possano partecipare direttamente ai sistemi interbancari di trasferimento fondi. Nell'ambito delle misure per il controllo dei rischi, esso invita gli stati membri dell'Unione a dotarsi di sistemi di regolamento lordo in tempo reale e pone come condizione per l'operatività dei sistemi di compensazione la loro completa rispondenza ai criteri fissati nel Rapporto Lamfalussy.

Il terzo Rapporto riguarda la creazione di un sistema di regolamento rispondente alle necessità della terza fase dell'Unione monetaria. Nel Rapporto si afferma che, nella terza fase, per consentire la realizzazione della politica monetaria comune e per agevolare i trasferimenti di fondi tra i paesi aderenti, sarà indispensabile un sistema dei pagamenti unificato, basato sul regolamento lordo, gestito dal Sistema europeo delle banche centrali (SEBC). Coerentemente con il principio del decentramento operativo adottato per il SEBC, il nuovo canale di regolamento sarà realizzato collegando tra loro i diversi sistemi nazionali su base lorda. Con il quarto e quinto Rapporto il Gruppo ha informato il Comitato dei governatori sui risultati dell'attività di sorveglianza sul sistema di regolamento dell'ecu e ha definito, in cooperazione con l'Associazione bancaria per l'ecu e con la Banca dei regolamenti internazionali, una serie di misure volte ad accrescerne la stabilità attraverso il controllo delle esposizioni infragiornaliere, la revisione dei criteri di accesso e l'introduzione di nuovi meccanismi per la gestione delle garanzie.

Per rispondere a una specifica richiesta del Comitato dei governatori, il Gruppo ha predisposto un ulteriore Rapporto sulle carte prepagate multiuso. Nel documento, che è stato approvato nell'aprile 1994 e reso pubblico in maggio, si analizzano le caratteristiche del nuovo strumento e si valutano i possibili effetti della sua diffusione. Per le politiche del sistema dei pagamenti, la più rilevante conclusione del Rapporto è che le carte prepagate multiuso dovrebbero essere emesse soltanto da enti creditizi. Esse costituiscono, infatti, per l'emittente una fonte di liquidità assimilabile al deposito bancario e il loro utilizzo può determinare effetti sulla domanda di moneta.

Le problematiche del sistema dei pagamenti europeo sono state oggetto di iniziative anche da parte della Commissione, che ha concentrato la propria attenzione sui temi dell'efficienza dei servizi e della tutela dei consumatori nei pagamenti al dettaglio. Rientrano in quest'ambito il sostegno prestato al progetto di scambio accentrato dei flussi informativi relativi ai pagamenti internazionali di importo contenuto (progetto ACH) e la realizzazione di una indagine campionaria sui livelli di efficienza dei pagamenti al dettaglio, svolta al fine di verificare l'opportunità di emanare una specifica direttiva in materia. Il Gruppo di esperti sulle problematiche giuridiche, costituito su iniziativa della Commissione, ha proseguito i propri lavori, dedicando una specifica attenzione all'armonizzazione delle normative nazionali che regolano i sistemi di pagamento e delle modalità di gestione delle garanzie in titoli necessarie per operare in questo settore.

Anche nell'ambito del Gruppo dei Dieci la cooperazione tra banche centrali ha prodotto, nell'anno, risultati significativi. Il gruppo di lavoro sugli schemi di "consegna contro pagamento" ha affrontato le problematiche del regolamento delle operazioni internazionali in titoli, al fine di esaminare le implicazioni per la politica monetaria dell'espansione delle transazioni internazionali e della concentrazione delle funzioni di regolamento. Contestualmente, il Comitato sui sistemi di pagamento ha approvato e reso pubblico un Rapporto sui servizi di regolamento che le banche centrali potrebbero offrire per le transazioni internazionali multivalutarie.

Nello studio, che rappresenta la logica prosecuzione del Rapporto Lamfalussy, sono esaminate le diverse opzioni che le banche centrali potrebbero considerare per ridurre i rischi e accrescere l'efficienza nel regolamento delle transazioni internazionali. Le opzioni considerate prefigurano livelli crescenti di coinvolgimento delle banche centrali. La rilevanza dei problemi analizzati nel Rapporto è testimoniata dai progressi compiuti dalle due iniziative dirette alla realizzazione di sistemi di compensazione internazionali multivalutari per le operazioni in cambi (ECHO e Multinet).

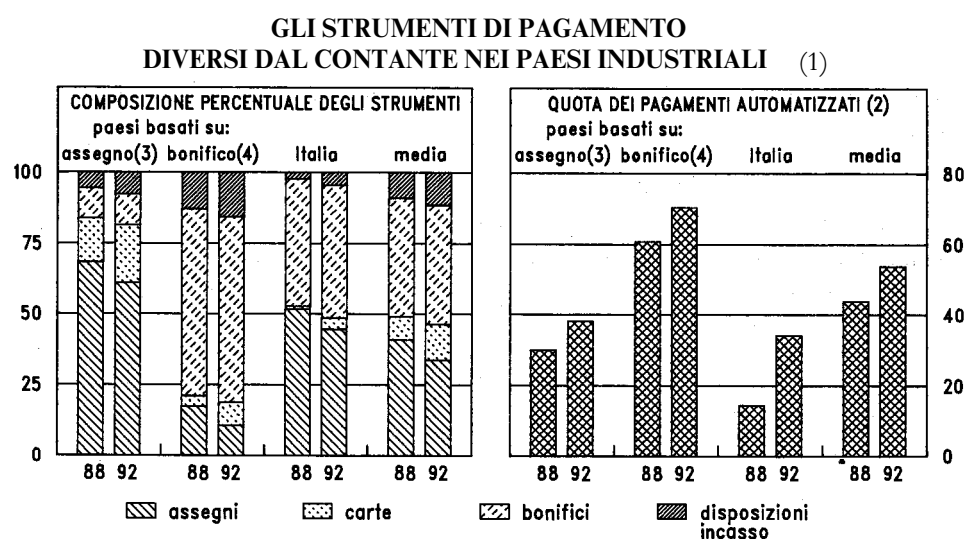
I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA

L'evoluzione degli strumenti di pagamento

Nel 1993 i pagamenti effettuati con strumenti diversi dal contante sono aumentati in valore solo del 2 per cento, rispetto al 5 per cento rilevato nel 1992, mentre sono risultati stazionari nel numero, riflettendo andamenti contrapposti dei diversi strumenti. In particolare, alla flessione del numero degli assegni e delle disposizioni di incasso, pari rispettivamente al 1'8 e al 2 per cento, ha fatto riscontro l'aumento delle operazioni effettuate con bonifici bancari e con disposizioni di pagamento postali, tradizionalmente utilizzati in transazioni ricorrenti, che hanno risentito in misura limitata degli effetti della congiuntura. Anche le operazioni con carte di pagamento sono cresciute del 9 per cento, evidenziando un sensibile rallentamento rispetto agli anni precedenti.

Il mutamento nella composizione degli strumenti e dei servizi è proseguito lungo le tendenze di medio periodo che si osservano nella generalità dei paesi industriali (fig. E1).

Fig. E1



Fonte: elaborazioni su dati BRI. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Paesi del Gruppo dei Dieci escluso il Giappone per il quale non sono disponibili i dati riferiti al 1992. - (2) Sul totale dei pagamenti effettuati con strumenti diversi dal contante. - (3) Paesi basati sull'assegno: Canada, Francia, Regno Unito, Stati Uniti. - (4) Paesi basati sul bonifico: Belgio, Germania, Paesi Bassi, Svezia, Svizzera.

Nel periodo 1988-1992 i paesi industriali sono stati accomunati dalle tendenze alla crescita delle disposizioni di pagamento (bonifici) e di incasso e alla sostituzione degli assegni con le carte di debito e di credito. Queste linee evolutive si sono tuttavia inserite in contesti nazionali fortemente specializzati, determinando solo un lieve avvicinamento tra i profili dei sistemi di pagamento dei diversi paesi, la cui eterogeneità riflette le differenze dei sistemi finanziari, delle strutture economico-sociali e delle consuetudini (tavv. aE1 e aE2). È comunque possibile ricondurre le diverse esperienze nazionali a due modelli prevalenti: il primo basato sull'assegno (Canada, Francia, Regno Unito e Stati Uniti), il secondo orientato ai bonifici e alle disposizioni di incasso (Belgio, Germania, Paesi Bassi, Svezia e Svizzera); questi ultimi paesi si connotano, inoltre, per un elevato utilizzo dell'automazione nel trattamento degli strumenti di pagamento.

L'Italia si colloca in una posizione intermedia rispetto ai modelli che prevalgono nei paesi industriali, caratterizzandosi per un sostanziale equilibrio tra l'uso degli assegni, prodotto tipico degli enti creditizi, e quello delle disposizioni di pagamento, rappresentate dai bonifici bancari e, per una quota più rilevante, da procedure postali. L'evoluzione recente spinge tuttavia verso una graduale prevalenza delle disposizioni di pagamento e un crescente sviluppo degli strumenti trattati con modalità automatizzate, che hanno raggiunto nel 1993 il 38 per cento del totale.

Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia

Nel 1993 il circolante è aumentato del 4,8 per cento rispetto al 12,1 dell'anno precedente. La decelerazione ha riflesso, oltre alla debolezza della congiuntura, il venir meno dei fattori di incertezza che avevano portato, alla fine del 1992, a una forte crescita della domanda di moneta legale (cfr. il capitolo: *Il quadro complessivo e la politica monetaria*).

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
1990	205.540	49,7	435	287	10,7	4.546	18,3	5.199
1992	270.833	59,0	439	303	12,8	5.375	20,9	6.285
1993	281.006	66,7	432	310	14,2	6.086	23,0	7.111

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 depositi a risparmio.

I vaglia cambiari emessi dalla Banca d'Italia hanno evidenziato una flessione sia nel numero (35,5 per cento), sia nell'importo (9,7 per cento).

Anche i prelievi di contante dal sistema bancario hanno mostrato un rallentamento: essi sono cresciuti del 3,8 per cento in valore, rispetto al 14,8 del 1992. Permane la tendenza della clientela a un crescente approvvigionamento da ATM, la cui quota sul totale dei prelievi da conti correnti e da depositi a risparmio ha raggiunto il 67 per cento (tav. E1). La riduzione dei vaglia cambiari ha riflesso la diminuzione sia dei vaglia speciali, determinata dalla sospensione dei rimborsi dei crediti dell'Irpef, nel periodo tra febbraio e maggio, sia di quelli ordinari in linea con le tendenze degli ultimi anni (tav. aE4).

Gli strumenti bancari e le carte di pagamento

I pagamenti con strumenti bancari sono diminuiti del 4,2 per cento in numero, mentre sono risultati stazionari nell'importo. La loro composizione si è modificata in favore dei bonifici, delle disposizioni di incasso e delle operazioni su terminali POS (tav. E2).

Tav. E2

STRUMENTI DI PAGAMENTO BANCARI NEL 1993 (1)

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1992/1991	1993/1992			1992/1991	1993/1992
Assegni	582.726	57,7	-2,1	-8,0	1.799.811	27,0	2,7	-4,6
Assegni bancari (2)	412.098	40,8	0,1	-7,1	1.276.955	19,2	3,2	-5,9
Assegni circolari (3)	170.628	16,9	-6,7	-10,1	522.856	7,8	1,5	-1,3
Bonifici e disposizioni di incasso	427.568	42,3	7,3	1,6	4.868.328	73,0	5,2	2,4
Bonifici (4)	177.527	17,5	6,6	3,3	4.323.708	64,8	5,3	2,7
di cui:								
<i>automatizzati ..</i>	<i>51.952</i>	<i>5,1</i>	<i>12,7</i>	<i>6,5</i>	<i>126.147</i>	<i>1,9</i>	<i>20,5</i>	<i>6,9</i>
Disposizioni incasso	232.267	23,0	6,2	-1,8	541.222	8,1	7,0	-0,1
di cui:								
<i>automatizzate ..</i>	<i>173.133</i>	<i>17,1</i>	<i>14,1</i>	<i>5,2</i>	<i>354.493</i>	<i>5,3</i>	<i>17,4</i>	<i>9,6</i>
Addebiti preautorizzati	73.227	7,2	19,8	6,1	89.095	1,3	23,2	20,8
Riba e Mav	99.906	9,9	10,4	4,4	265.398	4,0	15,8	6,3
Operazioni su POS	17.774	1,8	48,8	40,2	3.398	0,1	46,3	34,5
Totale ...	1.010.294	100,0	1,5	-4,2	6.668.139	100,0	4,6	0,4

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 2,5 e a 2,3 milioni di miliardi di lire.

Nel gennaio del 1994 l'area degli strumenti di pagamento è stata interessata da modifiche dell'imposizione fiscale che hanno introdotto forme più semplici e razionali di prelievo e accresciuto il grado di trasparenza dei rapporti tra banca e cliente.

La nuova normativa prevede un' unica imposta sugli estratti conto, differenziata in relazione alla natura del cliente e alla periodicità con cui essi vengono trasmessi, in sostituzione delle imposte applicate sulle singole note contabili di addebito e di accredito in conto corrente. Con la nuova disciplina risultano esenti da bollo gli assegni bancari e le ricevute bancarie. È stata inoltre eliminata l' imposta di 500 lire sulle operazioni di acquisto, di importo superiore alle 50.000 lire, eseguite mediante carte di credito.

Gli assegni. — Il numero degli assegni bancari e circolari si è ridotto dell'8 per cento; in valore la flessione è stata pari al 4,6 per cento. In particolare, gli assegni bancari sono diminuiti del 7,1 per cento, risentendo di un minore utilizzo da parte sia delle famiglie (-10,8 per cento) sia delle imprese (-6,4 per cento).

Tav. E3

PROCEDURE INTERBANCARIE PER IL TRATTAMENTO DEGLI ASSEGNI BANCARI

Periodi	Assegni compensati							Assegni protestati in percentuale di (A+B+C) (4)
	Assegni su piazza presentati in compensazione (1)		Assegni fuori piazza					
			Assegni presentati in compensazione		Assegni troncati (2)			
					Numero (migliaia) (C)	Importo (miliardi di lire)	Impagati in percentuale di (C) (3)	
	Numero (migliaia) (A)	Importo (miliardi di lire)	Numero (migliaia) (B)	Importo (miliardi di lire)				
1991	168.602	610.408	222.395	683.863	43.030	27.691	1,31	0,13
1992	150.951	634.928	96.062	606.196	178.982	120.438	1,76	0,13
1993	128.933	566.850	85.703	622.365	183.600	126.964	2,23	0,15
1994 – I trim.	29.626	138.821	21.117	165.170	43.243	30.474	2,60	....

(1) Gli assegni su piazza comprendono, oltre agli assegni bancari, anche gli assegni postali. Una quota stimata pari al 25 per cento del totale viene scambiata in località non servite dalle Stanze di compensazione e regolata sui conti reciproci di corrispondenza. – (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, negli anni 1992 e 1993, in numero pari rispettivamente a 138.976.000 e a 137.754.000; il loro valore è ammontato rispettivamente a 131.102 e a 161.378 miliardi. Per il primo trimestre 1994 gli assegni circolari transitati sono stati pari a 28.766.000 per un importo di 43.507 miliardi. – (3) Assegni per i quali la banca trattataria ha inviato un messaggio di impagato. – (4) Fonte Istat. Il dato relativo al 1993 è parzialmente stimato.

L'obiettivo di generalizzare lo scambio degli assegni bancari e circolari attraverso le Stanze di compensazione e la procedura di troncamento è stato pressoché conseguito (tav. E3). A ciò ha contribuito il nuovo accordo interbancario promosso dall'ABI nel luglio 1993, che ha imposto l'utilizzo di queste procedure per lo scambio della totalità degli assegni. Le nuove moda-

lità permettono un miglior controllo del rischio di negoziazione e pongono le banche in condizione di riconoscere la disponibilità dei fondi alla clientela in tempi certi e minori rispetto al passato. Da aprile del corrente anno, il sistema bancario ha iniziato a comunicare alla clientela le condizioni di disponibilità applicate sugli assegni versati in conto e sugli incassi commerciali, elevando il grado di trasparenza.

Le procedure interbancarie permettono di addebitare sul conto del traente gli assegni andati a buon fine entro 2 giorni dalla loro presentazione in compensazione e di segnalare i mancati pagamenti entro tempi certi: tre giorni per gli assegni circolari; due giorni per gli assegni bancari su piazza; tre giorni per gli assegni bancari fuori piazza di importo inferiore a 2 milioni, oggetto di troncamento; sette giorni per i titoli fuori piazza scambiati presso le Stanze. Attualmente circa il 70 per cento degli assegni fuori piazza viene scambiato attraverso la procedura di troncamento e potrebbe, pertanto, beneficiare di tempi contenuti di riconoscimento dei fondi. Peraltro, le banche tendono a praticare alla clientela condizioni correlate ai tempi delle procedure più lente, anche perché l'attribuzione di condizioni sui singoli assegni differenziate a seconda della procedura di scambio utilizzata implica complessità gestionali.

Ulteriori miglioramenti della qualità del servizio reso alla clientela potranno essere conseguiti realizzando interventi tecnici e amministrativi che razionalizzino l'uso dell'assegno. Le linee di intervento, elaborate dalla Banca d'Italia d'intesa con l'ABI, prevedono un più ampio utilizzo dell'elettronica, al fine di ridurre i tempi medi di esecuzione dei pagamenti, e un potenziamento delle garanzie a tutela dell'emissione degli assegni (cfr. *Bollettino Economico* n. 21, 1993).

Le carte di pagamento. - Il numero delle carte di pagamento è aumentato del 5,3 per cento, rispetto al 15,1 dell'anno precedente, raggiungendo i 17 milioni di unità. Le operazioni di pagamento sono aumentate del 9 per cento in numero e del 9,5 in valore, mostrando una forte flessione dei tassi di crescita rispetto al 1992. La componente più dinamica è costituita dalle operazioni su POS aumentate del 40,2 per cento. Peraltro, nel confronto con l'estero l'utilizzo delle carte di pagamento permane limitato (tavv. E4 e aE 1).

Nell'anno è proseguito il processo di integrazione del Bancomat con la funzione eurocheque. Sulla base di dati elaborati dall'ABI, il numero delle carte Bancomat abbinate a una o più funzioni eurocheque (garanzia e/o prelievo da ATM eurocheque) rappresentava alla fine del 1993 oltre un quarto delle carte in circolazione. Inoltre, durante l'anno sono stati avviati dai principali circuiti internazionali (Europay-Mastercard e Visa) progetti volti a consentire l'utilizzo delle carte di debito all'estero. Con lo sviluppo della tecnologia del microcircuit sono state promosse, sia in ambito interno sia internazionale, alcune sperimentazioni di carta prepagata multifunzionale che, in alternativa al contante, consente l'effettuazione di pagamenti di importo limitato.

CARTE DI CREDITO E DI DEBITO: DIFFUSIONE E OPERATIVITÀ NEL 1993

Voci	Numero			Importo		
	Migliaia	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Variazioni percentuali	
		1992/1991	1993/1992		1992/1991	1993/1992
Carte di credito (1)						
Carte in circolazione	5.724	8,8	3,1			
di cui: <i>attive</i>	3.979	12,5	4,1			
Operazioni (a)	63.905	13,1	2,6	12.273	17,3	4,2
di cui: <i>all'estero</i>	12.851	25,6	-8,6	2.938	24,9	3,8
Carte di debito						
Carte Bancomat in circolazione (2) .	11.295	18,5	6,5			
di cui: <i>abilitate ai POS</i>	10.555	17,8	11,2			
Operazioni su sportelli automatici (3)	187.407	23,8	15,3	58.050	27,2	18,1
Operazioni su POS (3) (b)	17.774	48,8	40,2	3.398	46,3	34,5
Totale carte di pagamento	17.019	15,1	5,3			
Totale operazioni di pagamento (a+b)	81.679	17,9	9,0	15.671	21,8	9,5
(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 banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente: a fine 1993 le banche del campione avevano emesso 9,1 milioni di carte di debito (93 per cento utilizzabili su POS) e avevano installato 13.015 sportelli automatici.						

I bonifici e le disposizioni di incasso. - I bonifici sono aumentati del 3,3 per cento in numero e del 2,7 in valore; a tali andamenti si è contrapposta una lieve diminuzione del numero delle disposizioni di incasso. La quota degli strumenti utilizzati dalla clientela con modalità automatizzate ha continuato a crescere, passando dal 53 al 55 per cento del totale (tav. aE6). La progettazione e lo sviluppo di nuove procedure interbancarie nell'area dei bonifici e degli incassi commerciali sono proseguiti con l'obiettivo di promuovere una maggiore efficienza complessiva del sistema dei pagamenti.

Il progetto riguardante i bonifici di importo contenuto troverà attuazione entro la fine dell'anno in corso. Esso prevede l'estensione all'intero sistema bancario delle norme attualmente applicate agli aderenti al "circuito veloce", che vincolano al riconoscimento dei fondi al beneficiario entro 4 giorni dalla data dell'ordine o, a discrezione della banca ordinante, entro 3 giorni. La procedura degli incassi commerciali, completata nel corso del 1993, sarà interessata da nuovi interventi volti a rendere più celere la procedura RID e ad allineare i tempi di comunicazione degli insoliti Riba e RID. Ulteriori miglioramenti nel livello di efficienza degli incassi commerciali potranno derivare dalla centralizzazione delle operazioni di incasso e di pagamento per le quali è in via di definizione un progetto per l'offerta di un servizio di corporate banking interbancario.

Il grado di partecipazione degli enti creditizi alle diverse procedure interbancarie è aumentato nel corso dell'anno; in particolare, è stata completata l'adesione degli utenti della rete nazionale interbancaria alle applicazioni relative agli incassi commerciali (tav. E5).

Tav. E5

**NUMERO DI ISTITUZIONI CREDITIZIE PARTECIPANTI
ALLA RETE NAZIONALE INTERBANCARIA
E ALLE PRINCIPALI INIZIATIVE PROMOSSE DALLA CIPA**

Date	Rete nazionale interbancaria	Procedure interbancarie				
		Bancomat	Troncamento assegni (1) (2)	Bonifici veloci (3)	Incassi centralizzati (4)	Incassi commerciali (1) (5)
Al 31 dicembre 1990	919	624	84	—	—	—
Al 31 dicembre 1991	948	637	523	—	176	—
Al 31 dicembre 1992	973	640	956	282	199	17
Al 31 dicembre 1993	966	681	924	317	194	918
Al 31 marzo 1994	965	688	919	316	192	922

Fonti: ABI e Banca d'Italia.

(1) Procedure obbligatorie per gli enti creditizi aderenti alla rete interbancaria. — (2) La procedura è stata avviata nel marzo 1990 con 30 aderenti. — (3) L'iniziativa è stata avviata nel gennaio 1992 con 44 aderenti. — (4) La procedura è stata avviata nel luglio del 1991 con 18 aderenti. — (5) La procedura è stata avviata nel settembre del 1992.

Anche nel 1993 la Banca d'Italia ha svolto un'indagine campionaria sui pagamenti internazionali gestiti dal sistema bancario. L'andamento delle transazioni verso l'estero evidenzia che i bonifici rappresentano il 95,5 per cento del valore complessivo dei pagamenti; in termini di numero, la loro quota è aumentata rispetto all'anno precedente (dal 51,0 al 57,4 per cento), in contrapposizione a una significativa riduzione del numero degli assegni turistici (dal 32,7 al 24,1 per cento). Nei pagamenti dall'estero a una minore incidenza dei bonifici (24,2 per cento nel numero e 86,7 nell'importo) fa fronte un più ampio utilizzo degli assegni (rispettivamente 63,6 e 5,1 per cento). Significativo risulta il ricorso ai prelievi da ATM nei pagamenti dall'estero e verso l'estero (rispettivamente 7,6 per cento e 5,0 per cento del totale) favorito anche dall'ampliamento delle possibilità di utilizzo dei circuiti internazionali (tav. E6).

La qualità del servizio reso. — L'esigenza di accertare il livello di efficienza dei servizi offerti e di promuovere il trasferimento alla clientela dei benefici derivanti alle banche dalle nuove procedure ha costituito un importante obiettivo dell'azione della Banca d'Italia, dell'ABI e della CIPA. Esse hanno avviato indagini, finalizzate a misurare la qualità dei servizi bancari, che hanno evidenziato, tra gli aspetti più critici, la scarsa trasparenza nelle

condizioni di offerta dei servizi, ancora fortemente condizionata dall'applicazione dei giorni valuta, e l'insoddisfacente livello di promozione dei prodotti.

Tav. E6

OPERAZIONI DI PAGAMENTO INTERNAZIONALI NEL 1993 (1)
(composizione percentuale)

Voci	Pagamenti dall'estero		Pagamenti verso l'estero	
	Numero	Importo	Numero	Importo
Assegni	63,6	5,1	33,1	0,9
Assegni personali e di / su corrispondenti .	28,9	4,9	9,0	0,8
Assegni turistici	34,7	0,2	24,1	0,1
Disposizioni di pagamento e di incasso	28,8	94,9	61,9	99,1
Bonifici	24,2	86,7	57,4	95,5
Incassi e crediti documentari	4,6	8,2	4,5	3,6
Prelevi da ATM	7,6	..	5,0	..
Totale . . .	100,0	100,0	100,0	100,0

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.
(1) Dati relativi a un campione di 23 banche che gestiscono circa il 70 per cento dei pagamenti internazionali intermediati dal sistema bancario.

La CIPA ha promosso un'indagine su quattro tra le principali procedure interbancarie: Bancomat; troncamento degli assegni; incassi commerciali e bonifici veloci. Relativamente ai bonifici, le banche riconoscono l'assenza di forme di promozione e talune lentezze sia nel processo che precede l'immissione dei dati sulla rete interbancaria, sia nel riconoscimento dei fondi sul conto del beneficiario; queste disfunzioni vengono imputate, in parte, al limitato utilizzo delle coordinate bancarie da parte della clientela. Sullo stesso tema della qualità del servizio, ma allo scopo di misurare il livello di soddisfazione della clientela bancaria, è stata condotta dall'ABI un'indagine su un campione di 3.500 famiglie titolari di conto corrente. Dalla ricerca è emerso un giudizio complessivamente soddisfacente sulla rispondenza della banca alle attese della propria clientela (64 per cento degli intervistati). Livelli analoghi di soddisfazione riguardano il funzionamento dei servizi e la professionalità del personale, mentre fra gli aspetti più critici sono stati segnalati il mancato gradimento delle attuali forme di comunicazione bancaria e l'inadeguato rapporto tra tariffe e livello del servizio.

Gli strumenti di pagamento postali

I pagamenti postali, riferiti tipicamente a operazioni di carattere ricorrente, hanno evidenziato nell'anno una crescita del 5,4 per cento nel numero e del 13,9 per cento nell'importo, andamento che ha anche riflesso i pagamenti derivanti dall'introduzione di nuovi tributi (tav. E7).

GLI STRUMENTI POSTALI NEL 1993

Strumenti di pagamento	Numero			Importo		
	Migliaia	Compos. %	Variazioni percentuali 1993/1992	Miliardi di lire	Compos. %	Variazioni percentuali 1993/1992
Assegni di c/c	35.471	4,9	-0,9	344.847	38,4	11,8
di cui: <i>assegni ordinari</i> ...	13.266	1,8	2,0	317.715	35,4	11,8
<i>assegni di serie speciale</i> (1)	22.205	3,1	-2,5	27.132	3,0	11,6
Postagiro	13.844	1,9	4,0	194.203	21,6	19,6
Versamenti in c/c (2)	657.556	90,4	6,0	351.853	39,2	13,1
Vaglia postali emessi	20.103	2,8	-2,9	6.871	0,8	8,6
Totale	726.974	100,0	5,4	897.774	100,0	13,9

Fonti: PP.TT. Relazione 1992; elaborazioni provvisorie per il 1993.
 (1) Utilizzati per il pagamento delle pensioni di Stato. - (2) Comprende i versamenti sui conti correnti di servizio che a fine 1993 erano 2.000 per un importo pari a 135.550 miliardi di lire.

Nel 1993 il Gruppo di coordinamento fra l'Amministrazione postale, l'ABI e la Banca d'Italia ha continuato a perseguire l'obiettivo dell'integrazione dei circuiti postale e bancario.

I limiti all' integrazione sono finora dipesi, in ampia misura, dalle Norme sulla contabilità generale dello Stato che hanno fortemente limitato le tipologie di strumenti di pagamento accettabili presso gli uffici postali favorendo, di fatto, il ricorso alla moneta legale. La legge di riforma n.71 del 29 gennaio 1994, che ha previsto la trasformazione dell'Amministrazione postale in un ente pubblico economico (denominato Poste Italiane) e, entro il 1996, la sua conversione in società per azioni, pone le condizioni per un ampliamento dell' operatività dell'ente favorendo l'integrazione tra il circuito di pagamento postale e quello bancario.

L'offerta dei servizi di pagamento e i profili operativi aziendali

Negli ultimi anni, lo sviluppo di nuovi servizi di pagamento e la diffusa applicazione dell'automazione hanno determinato un'accelerazione dei processi di sostituzione tra strumenti, confermando il graduale spostamento del sistema italiano dei pagamenti verso una configurazione maggiormente orientata all'utilizzo dei bonifici e delle disposizioni di incasso.

Con riguardo ai servizi bancari, segni di declino si rilevano, infatti, per gli assegni circolari, gli effetti cartacei e i prelievi di contante agli sportelli; anche gli assegni bancari mostrano di essere nella fase di maturità. A questi

strumenti vanno gradualmente sostituendosi i bonifici e gli altri servizi basati sull'automazione quali le operazioni su ATM, gli addebiti preautorizzati, le Riba e le operazioni su POS (tav. E8).

Tav. E8

**INDICATORI DI UTILIZZO
DEGLI STRUMENTI DI PAGAMENTO BANCARI (1)**

Voci	Tassi di incremento medi annui		Numero di operazioni per conto corrente			
	1987-1990	1990-1992	1987	1992	Coefficiente di variazione	
					1987	1992
Assegni bancari	4,3	-1,0	22,6	18,7	20,7	30,0
Assegni circolari	-0,5	-6,2	9,1	6,0	68,1	70,0
Prelievi di contante:						
Tradizionali	-0,1	-0,2	4,6	4,1	45,3	55,6
Su ATM	25,7	26,1	2,8	6,6	62,4	45,1
Operazioni su POS	214,2	52,3	..	0,7	210,8	193,0
Bonifici	10,1	7,6	6,8	8,0	176,5	132,7
Disposizioni di incasso:						
Addebiti preautorizzati ..	19,8	22,5	1,8	3,4	88,9	63,1
Incassi effetti	-14,8	-6,4	8,9	3,8	53,4	76,0
Riba	47,3	11,7	1,3	4,0	101,2	74,8
Pagamenti totali	5,5	3,7	57,9	55,3	30,1	31,1

Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Dati relativi a un campione di 63 banche che raccolgono circa il 75 per cento del totale dei depositi in conto corrente.

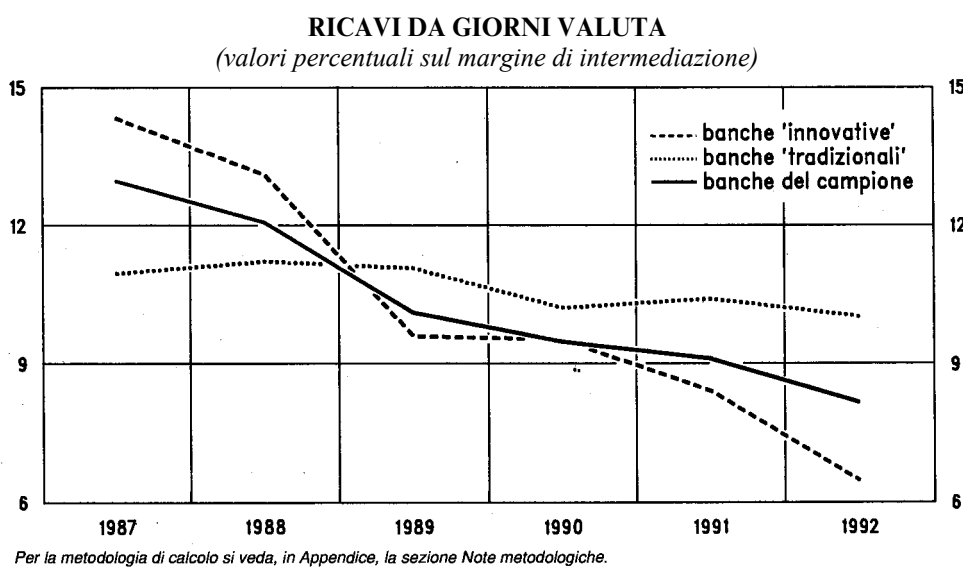
La tendenza alla diversificazione della gamma dei servizi offerti va affermandosi gradualmente all'interno del sistema bancario: la quota dei servizi innovativi, ossia di quelli maggiormente basati sull'automazione, è passata dal 13 al 29 per cento del totale; il grado di concentrazione dell'offerta di questi servizi va progressivamente riducendosi. Nondimeno, a livello di singole banche, permane una notevole differenziazione dell'offerta in questo settore, in relazione agli specifici ambiti di attività, ma anche a vocazioni operative e a scelte strategiche differenti.

Con riferimento a un campione di 63 enti creditizi, che raccolgono circa il 75 per cento dei depositi in conto corrente, sono state individuate le banche impegnate in misura significativa nell'offerta di servizi di pagamento innovativi e quelle attive prevalentemente sugli strumenti tradizionali. Il primo gruppo mostra un marcato orientamento ai servizi di pagamento, mentre il secondo si concentra maggiormente sull'attività di intermediazione. Negli ultimi anni, le banche "innovative" hanno ampliato la propria presenza sia sul mercato dei servizi di pagamento sia su quello della raccolta. Esse si collocano al di sopra della media del campione anche con riguardo a indicatori di redditività e di efficienza della complessiva attività aziendale.

Tra le banche innovative sono state classificate quelle che evidenziano quote di mercato sugli strumenti innovativi superiori a quelle detenute sui servizi tradizionali. Nel periodo 1987-1992, esse hanno ampliato di quasi 2 punti percentuali le quote di mercato sia sui servizi di pagamento, sia sulla raccolta e hanno ottenuto un miglioramento del risultato lordo di gestione che, in rapporto con i fondi intermediati, è passato dall' 1,7 al 2,0 per cento, rispetto alla crescita Ball' 1,5 all' 1,7 per cento conseguita dalle banche "tradizionali". Il miglior andamento reddituale è anche spiegato da una maggiore efficienza operativa: i fondi intermediati per dipendente ammontano a 4,5 miliardi, rispetto a 4,2 per le banche tradizionali; il rapporto tra costi operativi e fondi intermediati è pari al 3,3 per cento, rispetto al 3,6 per cento delle banche tradizionali.

Stime effettuate sulla struttura dei ricavi da servizi di pagamento evidenziano che per le banche tradizionali il contributo dei giorni valuta è pari al triplo delle commissioni esplicite, contro meno del doppio per quelle innovative. In rapporto al margine di intermediazione, i ricavi da giorni valuta rappresentano il 10,5 per cento per il primo gruppo, contro il 6,5 per il secondo.

Fig. E2



Sulla base di queste stime, nel periodo 1987-1992, il rapporto tra i ricavi da giorni valuta e il margine di intermediazione mostra una flessione dal 13 al 11,8,2 per cento, imputabile essenzialmente alle banche innovative (fig. E2). Tale andamento è il risultato di una progressiva riduzione *del float*, che ha più che compensato l'effetto espansivo determinato dall'andamento tendenzialmente crescente dei tassi. Molteplici fattori contribuiscono a spiegare il graduale ridimensionamento *del float*: le riforme del circuito interbancario, la trasparenza nelle condizioni d'offerta, la crescente concorrenza sui mercati bancari, l'incremento del peso relativo dei servizi innovativi.

I ricavi da giorni valuta dipendono dall' importo dei pagamenti, dai loro tempi di accredito nei conti della clientela e dall' andamento dei tassi d' interesse. Queste modalità di tariffazione, pertanto, pregiudicano la velocità dei trasferimenti di fondi e, essendo del tutto svincolate dai costi di produzione, non permettono di orientare la domanda verso i servizi più efficienti. L'applicazione di giorni valuta riflette la prevalente attenzione a obiettivi legati all' intermediazione che, di fatto, si sono tradotti in una limitata attenzione all'analisi della redditività dei singoli servizi di pagamento. In questo contesto, vengono talora adottati sistemi di incentivi aziendali incoerenti con obiettivi di efficienza produttiva e di qualità dei servizi.

La rilevanza delle tematiche dell'efficienza e della redditività dei sistemi di pagamento nell' attività bancaria trova conferma in una recente iniziativa promossa dall'ABI, che ha definito una metodologia per la rilevazione dei costi di produzione dei singoli servizi. Essa verrà messa a disposizione del sistema bancario e permetterà di trarre indicazioni ai fini dell'individuazione delle possibili linee di sviluppo del mercato verso un assetto ottimale sia per gli utilizzatori sia per i fornitori. In questa direzione si colloca la revisione dell'indagine campionaria sui servizi di pagamento bancari, svolta dalla Banca d'Italia dalla metà degli anni ottanta. La nuova indagine assicurerà una migliore rappresentatività a livello territoriale e offrirà alle aziende di credito flussi informativi utili per effettuare analisi di mercato e per confrontare il proprio profilo operativo con quello del sistema o di gruppi di banche. L'integrazione delle informazioni sui volumi dei servizi, ricavabili dall'indagine campionaria, con quelle sui costi, desumibili sulla base della metodologia predisposta dall'ABI, potrà fornire elementi per la definizione delle politiche aziendali nel sistema dei pagamenti.

CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO

Il sistema dei pagamenti interbancari

Nel 1993 i pagamenti affluiti ai sistemi di compensazione e regolamento gestiti dalla Banca d'Italia sono cresciuti del 34,5 per cento rispetto all'anno precedente, superando i 43 milioni di miliardi di lire (tav. E9). In conseguenza della riforma del sistema dei pagamenti avvenuta nel 1989, l'ammontare dei pagamenti regolati presso la Banca centrale è cresciuto da 6 a 28 volte il PIL; il volume dei pagamenti in base monetaria risulta, tuttavia, ancora inferiore a quello medio dei paesi dell'Unione europea, pari a 32 volte il **PIL** nel 1992.

Tav. E9

SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO (migliaia di miliardi di lire)

Anni	Compensazione (1)		Regolamento sui conti accen- trati 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
1993	40.475,9	2.725,8	2.625,8	27,6

Fonti: elaborazioni su dati SIA, Istat e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo si veda, in Appendice, la sezione Note metodologiche.

(1) Compresa le operazioni di Banca d'Italia, Sezioni di tesoreria provinciale e Poste. - (2) Operazioni al netto dei saldi della compensazione e dei giroconti.

La crescita avvenuta nel 1993 è dovuta esclusivamente ai pagamenti transitati in compensazione, in particolare nei sottosistemi che gestiscono transazioni di elevato ammontare; le operazioni regolate direttamente nei conti di gestione delle aziende di credito presso la Banca d'Italia hanno registrato, invece, una contenuta diminuzione.

Il valore dei pagamenti interbancari regolati su base bilaterale in moneta bancaria, misurato in termini di passività nei conti correnti di corrispondenza, è rimasto sostanzialmente analogo a quello dell'anno precedente. Tali passività, pari in media a circa 14.500 miliardi, sono ancora concentrate

presso le banche di maggiore dimensione e gli istituti centrali di categoria, che complessivamente detengono la metà dei saldi totali. Alla stabilità dei conti correnti di corrispondenza si è accompagnata una forte crescita dei depositi negoziati sul mercato telematico interbancario (MID), la cui consistenza media giornaliera è passata da 41.100 miliardi nel 1992 a 55.300 miliardi nel 1993, raggiungendo il 56 per cento del totale dei rapporti interbancari e il 7,2 per cento della provvista da clientela residente.

L'attività di scambio di fondi sul MID è riconducibile prevalentemente all'esigenza delle banche di riequilibrare le proprie posizioni di tesoreria. Nell'ultimo biennio le operazioni di trasferimento dei fondi sono risultate più elevate in coincidenza con il rinnovo delle operazioni pronti contro termine con la Banca d'Italia. L'operatività sul MID riflette anche l'attività infragiornaliera di arbitraggio svolta dai maggiori operatori all'interno delle singole categorie di deposito trattate nel mercato. In particolare, l'esistenza di una pur contenuta variabilità infragiornaliera dei tassi genera una significativa attività di arbitraggio, soprattutto nel comparto overnight; il momento di maggiore variabilità dei tassi, rispetto al loro valore medio giornaliero, coincide con la fase di chiusura della compensazione. Inoltre, dalla fine del 1992 è sensibilmente cresciuta l'attività di arbitraggio tra fondi con scadenze diverse, in relazione al consolidarsi delle aspettative di riduzione dei tassi d'interesse.

Il sistema di compensazione

Nel 1993 l'ammontare delle operazioni trattate nei sistemi di compensazione è stato pari a 40,5 milioni di miliardi, con un incremento del 39,3 per cento rispetto all'anno precedente, in conseguenza della crescita delle operazioni gestite dai sottosistemi all'ingrosso: SIPS e Memorandum elettronici (tav. E10). In particolare, la considerevole dinamica dei flussi trattati da quest'ultimo sottosistema, oltre a riflettere l'incremento dei contratti MID, è da ricondurre all'avvio del regolamento accentrato del controvalore dei saldi rivenienti dalla liquidazione delle transazioni in titoli, ora regolati con Memorandum anziché tramite la Recapiti locale. Nell'ambito dei pagamenti al dettaglio, il completamento delle adesioni alla procedura degli Incassi commerciali ha portato al raddoppio dell'importo complessivamente trattato da questo sottosistema.

Rispetto al 1992, il numero dei partecipanti diretti alla compensazione è rimasto stabile (circa 300) con un lieve incremento nel sottosistema SIPS cui aderiscono attualmente 115 operatori (tav. aE7).

Nel 1993, a fronte della rilevante crescita dei flussi totali, i saldi finali regolati nei conti di gestione delle banche sono rimasti stabili per effetto dell'aumento della capacità compensativa dei singoli sottosistemi, passata in media dall'85 all'87 per cento; la compensazione fra i saldi dei sottosiste-

mi ha subito invece una lieve diminuzione. La riduzione tendenziale del rapporto tra saldi e flussi totali riflette una crescita di efficienza del sistema bancario nell'utilizzo della base monetaria.

Tav. E10

SISTEMA DI COMPENSAZIONE

(migliaia di miliardi di lire)

Periodi	Recapiti locale	Sistema al dettaglio (1)	Sistema all'ingrosso		Flussi totali (a)	Saldi multilaterali (4) (b)	Saldi/Flussi totali (b/a)*100
			Memorandum (2)	SIPS (3)			
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
1993	4.622,3	492,3	17.067,6	18.293,7	40.475,9	2.724,8	6,7
1993 - I trim. ..	1.192,6	67,2	3.848,1	3.286,4	8.394,3	677,4	8,1
II »	1.144,4	98,0	4.040,3	3.998,6	9.281,3	609,5	6,6
III »	1.109,5	161,1	4.415,6	5.123,8	10.810,0	752,0	7,0
IV »	1.175,8	166,0	4.763,6	5.884,9	11.990,3	685,9	5,7
1994 - I trim. ..	1.107,3	165,0	4.917,3	6.728,2	12.917,8	728,3	5,6

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 elettronici 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.

I saldi debitori della compensazione presentano nel corso della giornata un andamento decrescente in relazione alle caratteristiche delle procedure di compensazione e all'attività di tesoreria delle banche. Da una analisi condotta sui primi mesi del 1993, è risultato che il livello di esposizione infragiornaliera, ottenuto sommando le posizioni nei sottosistemi SIPS e Memorandum, si riduce in media da 16.000 a 6.000 miliardi, con un' accelerazione della riduzione dopo le ore 12. In particolare, i valori massimi che si registrano all' inizio della giornata derivano per larga parte dall' immissione automatica delle operazioni di rimborso dei depositi MID.

I conti accentrati di riserva e di anticipazione

Nel 1993 il volume delle operazioni regolate nei conti accentrati è stato pari a 5,3 milioni di miliardi, con una diminuzione del 2,1 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aE8). La riduzione è attribuibile al minor numero di giroconti rispetto al 1992, quando essi erano stati utilizzati soprattutto per estinguere le operazioni di anticipazione a scadenza fissa.

Il saldo multilaterale della compensazione ha continuato a rappresentare l'operazione quantitativamente più rilevante (48 per cento del totale), mentre è rimasto invariato il flusso di fondi scambiati con il Tesoro. Soltanto l'importo delle transazioni in divisa e in lire di conto estero ha registrato una forte crescita, più che raddoppiando rispetto all'anno precedente, per effetto dello sviluppo delle operazioni di pronti contro termine in valuta con la Banca centrale (tav. aE9).

L'ampliamento della fascia mobilizzabile della riserva obbligatoria dal 5 al 7 per cento, avvenuto nel febbraio del 1993, si è riflesso in un lieve incremento della percentuale di utilizzo delle riserve rispetto al periodo precedente (tav. E 11). Un aumento di efficienza nella gestione della liquidità è indicato dall'ulteriore contrazione del livello medio delle riserve in eccesso alla fine del periodo di mantenimento, che si è ridotto a 24 miliardi rispetto a un livello massimo di 100 miliardi raggiunto nel corso del primo anno di mobilitazione. Le banche di maggiore dimensione hanno continuato a presentare utilizzi delle riserve più elevati di quelle minori, anche se tra queste ultime alcune registrano livelli di mobilitazione molto ampi (tav. aE10).

Tav. E 11

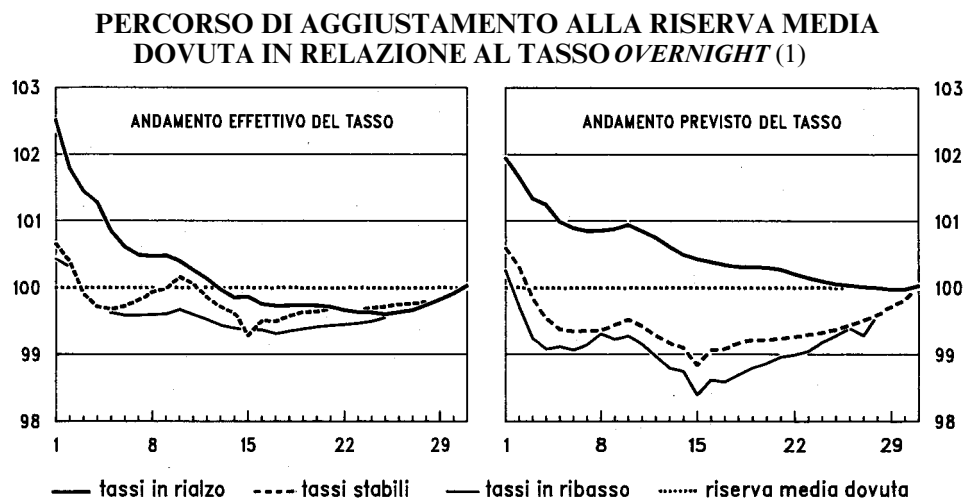
**INDICATORI DI UTILIZZO DEI CONTI ACCENTRATI
DI RISERVA E DI ANTICIPAZIONE**
(valori medi)

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	1.857	69,2
Fascia 7% 15.02.93 / 14.04.94	1,59	22,7	0,83	4,24	23,9	1.861	73,8

(1) Periodi riferiti alle diverse percentuali mobilizzabili dell'importo dovuto. – (2) Media semplice degli utilizzi delle singole banche. – (3) Coefficiente di variazione delle medie di utilizzo delle banche.

Oltre a risentire delle operazioni condotte dalla Banca centrale, l'andamento giornaliero delle riserve bancarie è determinato dalle decisioni delle banche sull'impiego dei fondi mobilizzabili, assunte sulla base del costo atteso della liquidità. Nel triennio 1991-93 l'andamento dei saldi cumulati del conto di riserva ha presentato, per oltre il 60 per cento dei casi, utilizzi nei giorni iniziali e accumuli in quelli successivi (aggiustamenti dal "basso" rispetto alla riserva media dovuta). Il comportamento delle banche è risultato coerente nel 70 per cento dei periodi con l'andamento effettivo del costo della liquidità; il valore sale all'85 per cento se si prende a riferimento l'andamento previsto del costo della liquidità, espresso dal differenziale tra tasso overnight e tasso sui depositi interbancari a un mese (fig. E3).

Fig. E3



Fonti: SIA e Banca d'Italia.

(1) Saldo medio cumulato del conto di riserva (media progressiva) nei mesi di ottobre 1990-dicembre 1993, esclusi nove periodi di tensione monetaria.

Nel 1993 il numero delle incapienze nel regolamento sui conti accentrati del saldo debitore della compensazione nazionale è risultato di 204, meno di un quarto rispetto al 1992. Le incapienze hanno interessato 95 banche su un totale di circa 300 aderenti alla compensazione; le filiali di banche estere hanno aumentato la loro quota sul totale.

Nell'anno il ritardo medio di copertura delle incapienze è rimasto in linea con quello del 1992 (intorno ai 20 minuti). Per incentivare la riduzione della durata dei ritardi nella copertura delle incapienze, la Banca d'Italia ha introdotto, alla fine di dicembre, un meccanismo di penalizzazioni crescenti per fasce orarie di ritardo per le coperture effettuate con la rete telematica; in particolare, è stata maggiorata la tariffa per i ritardi che superano i trenta minuti. Nel primo trimestre di applicazione si è registrata una riduzione del numero delle incapienze ripianate con oltre mezz'ora di ritardo, passate al 7 per cento del totale rispetto al 27 per cento nella media dei corrispondenti periodi degli anni 1991-93.

Il contenimento dei rischi finanziari nei sistemi di compensazione e di regolamento

La riforma del sistema dei pagamenti attuata nel 1989 ha modificato la tipologia del rischio rilevante per le banche. Il regolamento su base bilaterale, attraverso i conti correnti di corrispondenza, è stato sostituito da quello

multilaterale della compensazione; ciò ha prodotto una riduzione dei rischi di controparte che originavano dalla mancanza di modalità e di tempi definiti nel regolamento dei saldi debitori di tali conti. Il passaggio a un sistema di compensazione su base multilaterale e la successiva elevata crescita delle transazioni hanno, tuttavia, determinato una maggiore rilevanza del rischio sistemico connesso con gli eventuali effetti a catena causati dal mancato regolamento di un partecipante a fine giornata.

Per queste ragioni la Banca d'Italia, conformemente alle decisioni assunte in ambito internazionale e in collaborazione con il sistema bancario, ha promosso la ricerca di misure atte a migliorare i livelli di sicurezza e di efficienza dei sistemi di compensazione e di regolamento.

Gli interventi proposti si articolano lungo due direttrici: il miglioramento dei requisiti di sicurezza della compensazione, in linea con gli standard previsti a livello europeo; lo sviluppo del sistema di regolamento lordo sui conti presso la Banca centrale. Inoltre, per entrambi i sistemi saranno ridefiniti i criteri di accesso e di partecipazione, secondo i principi di armonizzazione fissati nell'ambito dell'Unione europea (cfr. *"Libro bianco sui pagamenti interbancari"*, Banca d'Italia, maggio 1994).

La revisione dei criteri di accesso e di partecipazione ai sistemi di compensazione e di regolamento avverrà secondo quanto previsto dal D.M. 7 maggio 1991, che attribuisce alla Banca d'Italia la facoltà di indicare le modalità di accesso degli operatori. Tali modalità saranno introdotte normativamente avvalendosi dei poteri conferiti alla Banca centrale dall'articolo 146 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. L'adesione diretta e indiretta continuerà a essere riservata esclusivamente alle banche.

Il rafforzamento dei requisiti di sicurezza del sistema di compensazione sarà realizzato con gradualità in relazione al peso più ridotto che assumerà la compensazione dopo l'avvio del nuovo sistema di regolamento lordo. In tale prospettiva, gli interventi previsti potranno consistere: nell'estensione a tutto l'arco della giornata della funzione di monitoraggio delle esposizioni bilaterali e multilaterali di ciascun partecipante, in particolare nei sottosistemi che trattano operazioni di importo rilevante; nell'introduzione di "soglie di attenzione" all'esposizione massima multilaterale a debito dei singoli aderenti e nel versamento di garanzie iniziali rapportate alla soglia stessa; nella previsione di misure per il rispetto delle norme di autodisciplina, già definite dagli operatori, per il controllo dei rischi che originano nel mercato telematico dei depositi interbancari.

La possibilità che gli operatori assumano posizioni debitorie eccessive in compensazione risulterà limitata quando sarà ultimato il progetto di controllo dei rischi sul mercato telematico interbancario (MID), che prevede forme di autolimitazione all'operatività degli aderenti. Il Comitato di gestione del MID, con la collaborazione della Banca d'Italia, ha

elaborato un progetto basato sul rafforzamento delle norme di autodisciplina che informano il comportamento degli operatori, a salvaguardia della natura privatistica del mercato. Ciò avviene attraverso il ricorso a un sistema di monitoraggio basato su indicatori di rischio di regolamento e l'introduzione di un modello di autovalutazione volto a determinare il loro valore massimo (soglie di attenzione). Il modello, che verrà sottoscritto dagli organi decisionali delle banche, è organizzato in quattro aree di valutazione riguardanti il profilo di liquidità aziendale, l'adeguatezza organizzativa, la struttura di bilancio e il comportamento nel mercato.

L'ampliamento del regolamento in tempo reale su base lorda, oltre a ridurre il rischio sistemico, permetterà alle banche di migliorare la qualità dei servizi di pagamento offerti alla clientela, anche attraverso il trasferimento dei fondi in tempo reale. Inoltre, nella prospettiva di uno sviluppo delle operazioni finanziarie internazionali, l'estensione del sistema di regolamento in tempo reale potrà costituire un elemento di sicurezza nelle transazioni con operatori esteri, nei cui confronti l'informazione è spesso incompleta. Infine, tale sistema offrirà alle banche la possibilità di rendere più trasparenti i prezzi dei loro servizi, eliminando il costo del credito implicito nello sfasamento temporale tra scambio e regolamento.

Il progetto per realizzare in Italia un sistema di regolamento lordo prevede: l'utilizzo infragiornaliero della riserva obbligatoria oltre l'attuale livello, che consentirà di fronteggiare le esigenze di liquidità della quasi totalità delle banche sottoposte al vincolo, senza aggravii economici; uno scoperto infragiornaliero garantito da titoli, che dovrebbe avere funzione residuale; la creazione di un meccanismo di liste di attesa per i pagamenti momentaneamente privi di disponibilità; l'anticipo all'inizio della giornata operativa dei pagamenti della Banca centrale al sistema bancario; una struttura informativa, sulle disponibilità nei conti di riserva e sui pagamenti in attesa di regolamento, completa e in linea con le possibilità offerte dalla tecnologia. Il funzionamento corretto del nuovo sistema sarà garantito anche da un meccanismo di penalizzazioni che scoraggi le banche dal mancato ripianamento della liquidità infragiornaliera.

I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI

La liquidazione dei titoli

Il favorevole andamento registrato nel corso del 1993 dai diversi comparti del mercato finanziario si è riflesso in un incremento dell'ammontare dei titoli trattati dalle Stanze di compensazione di circa il 130 per cento rispetto all'anno precedente. L'aumento ha riguardato nella stessa misura i titoli di Stato e quelli azionari; di conseguenza, il contributo dei diversi comparti alla formazione del valore complessivo, 9 milioni di miliardi, ha confermato la ripartizione del 1992: i titoli di Stato e le azioni hanno rappresentato, rispettivamente, il 96,9 ed il 2,5 per cento del totale, mentre la quota riferita alle obbligazioni è stata dello 0,6 per cento (tav. aE11).

L' aumento dei titoli trattati è collegato anche al rispetto, nell'ambito delle liquidazioni, della separazione disposta dalla legge sulle SIM fra l'attività svolta dagli intermediari per proprio conto e quella condotta per conto della clientela. Dopo un periodo transitorio, concesso per consentire i necessari adeguamenti organizzativi, la separazione della liquidazione delle operazioni è stata resa obbligatoria nel luglio del 1993. Sotto il profilo operativo, la predisposizione di flussi separati si traduce spesso in un aumento del numero dei "passaggi" necessari per regolare la singola transazione, con conseguente incremento dei volumi trattati in liquidazione. Si stima che negli ultimi sei mesi del 1993 la quota del trattato complessivo riconducibile alla separazione dell'attività sia stata circa un terzo del totale.

Nel 1993 la distribuzione dei titoli trattati fra le categorie dei partecipanti si è sensibilmente modificata. Al notevole aumento della quota delle aziende di credito e delle società di intermediazione mobiliare ha fatto riscontro la diminuzione della componente riferita agli agenti di cambio, più che dimezzata rispetto al 1992. In linea con l'interesse riservato nel 1993 dagli operatori esteri ai valori mobiliari italiani, la quota di titoli trattati dalle filiali italiane di banche estere si è ulteriormente accresciuta, passando dal 12,2 per cento del 1992 a circa il 22 per cento del totale; esse costituiscono, infatti, il canale prevalentemente utilizzato dagli intermediari non residenti per il regolamento delle transazioni su titoli italiani (tav. E12).

PARTECIPANTI ALLA COMPENSAZIONE DEI VALORI MOBILIARI

Categoria aderenti	1992			1993		
	Numero (1)	Trattato		Numero (1)	Trattato	
		Valore (2)	Composizio- ne %		Valore (2)	Composizio- ne %
Agenti di cambio . . .	76	42.964	1,0	66	42.610	0,5
Enti creditizi	126	3.473.818	83,0	135	8.259.420	86,4
Commissionarie	74	435.345	10,4	—	—	—
Sim	72	235.390	5,6	117	1.260.639	13,1
Totale . . .	348	4.187.517	100,0	318	9.562.669	100,0

(1) Adesioni al 31.12.92 e al 31.12.93. — (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 1993 risultavano accentrati presso la Banca d'Italia 1,4 milioni di miliardi di titoli di Stato, pari a oltre il 98 per cento dell'ammontare in circolazione, con un lieve incremento rispetto al 1992.

Il crescente interesse degli operatori esteri per i titoli di Stato italiani ha trovato riscontro nel rilevante incremento delle disponibilità di tali valori detenute da *Cedele Euroclear* presso la Banca d'Italia per conto di soggetti non residenti: da 6.000 miliardi del 1992 a 20.800 alla fine del 1993. In linea con le aspettative di ribasso dei tassi di interesse, le preferenze degli operatori esteri si sono orientate in favore dei BTP, che hanno raggiunto il 96,6 per cento del totale depositato nei conti dei due organismi. È risultato significativo anche l'incremento registrato dai titoli denominati in ecu (CTE e BTE): alla fine del 1993 l'importo di questi titoli ammontava a 9.300 milioni di ecu (6.700 milioni nel 1992), pari a circa un terzo del capitale in circolazione (22 per cento del 1992).

Nel 1993 sono state regolate nei conti accentrati in titoli transazioni per un importo medio giornaliero di 31.700 miliardi in valore nominale, valore più che doppio rispetto a quello dell'anno precedente, anche per effetto del forte incremento delle transazioni effettuate al di fuori dei mercati regolamentati.

La Monte Titoli spa. - Nel corso dell'anno la funzione di accentramento svolta dalla Monte Titoli ha ricevuto nuovo impulso, nell'ambito delle iniziative di natura tecnica e organizzativa volte a rafforzare la struttura del mercato mobiliare.

Al 31 dicembre scorso l'ammontare dei titoli depositati presso la Monte Titoli si è attestato su circa 116.000 miliardi di lire in valore nominale con un incremento di oltre l'11 per cento rispetto al 1992; sempre in valore nominale i titoli azionari accentrati sono stati pari a 34.400 miliardi e hanno raggiunto il 51 per cento del totale delle azioni quotate in circolazione, rispetto al 44 per cento del 1992.

La partecipazione al sistema ha registrato una flessione del numero dei depositari, passati nell'anno da 512 a 452 unità; ciò si collega ai fenomeni di trasformazione o di fusione degli intermediari conseguenti alla progressiva adozione della configurazione giuridica di SIM.

Le riforme in atto

Nel 1993 l'impegno delle autorità, degli intermediari, degli organismi preposti ai diversi aspetti del funzionamento del mercato si è indirizzato verso la realizzazione delle linee strategiche di intervento definite negli anni passati, per aumentare l'efficienza dei procedimenti di liquidazione e di negoziazione e per contenere i rischi di regolamento delle operazioni.

In questo quadro si colloca l'estensione a tutti i titoli azionari, *warrant* e obbligazioni convertibili della contrattazione attraverso il circuito telematico, avvenuta progressivamente nel corso della seconda metà del 1993 e completata nell'aprile scorso. I benefici collegati all'adozione di questa modalità di negoziazione, immediatamente evidenti in termini di trasparenza dei prezzi, di funzionamento del mercato e di competitività del sistema italiano nel confronto internazionale, si estendono anche al procedimento di liquidazione delle operazioni stesse: le transazioni stipulate attraverso il sistema telematico, a differenza di quelle contrattate verbalmente, non necessitano delle successive verifiche e possono essere direttamente inviate al sistema di liquidazione.

Sul piano del contenimento dei rischi, l'intervento di maggiore portata è stato l'adozione della contrattazione "a contante" per i titoli azionari, con liquidazione giornaliera (*rolling settlement*) delle transazioni il quinto giorno successivo a quello di negoziazione.

Questo schema di regolamento, introdotto il 17 gennaio scorso limitatamente a 47 titoli azionari caratterizzati da basso volume di scambi e ai warrant, è destinato a essere este-

so in breve a tutte le azioni quotate; per i titoli maggiormente trattati il trasferimento alla contrattazione "a contante" sarà disposto allorché l'attivazione dei mercati a termine riferiti al comparto azionario (futures e options) e l'introduzione di sistemi che consentano il "prestito di titoli" assicureranno al mercato stesso adeguate condizioni di liquidità. La lunghezza del periodo di liquidazione, attualmente articolato su cinque giorni, sarà ridotta a tre quando il miglioramento dei collegamenti con le strutture estere faciliterà gli adempimenti nei confronti degli operatori non residenti.

La riduzione dell'intervallo temporale tra il giorno di contrattazione e quello di regolamento costituisce un mezzo per il contenimento dei rischi finanziari cui è da tempo riconosciuta, a livello internazionale, primaria importanza. Quanto più breve è la distanza temporale fra il momento della contrattazione e quello del regolamento, tanto minori sono le possibilità di oscillazione del prezzo dei titoli interessati e, quindi, i riflessi negativi di eventuali inadempienze. Poiché, tuttavia, l'accorciamento del periodo di liquidazione non elimina del tutto la possibilità che si manifestino situazioni di insolvenza, l'avvio della contrattazione "a contante" è stato accompagnato dall'attivazione di uno specifico Fondo di garanzia, gestito dalla Cassa di compensazione e garanzia, volto ad assicurare la regolare liquidazione delle operazioni.

Le transazioni sulle azioni e sui warrant contrattati "a contante" vengono regolate attraverso un'apposita tipologia di liquidazione, denominata "liquidazione a contante garantita", cui sono ammessi tutti gli operatori che partecipano al relativo Fondo di garanzia. Il sistema di garanzia relativo alle liquidazioni a contante presenta molti elementi di somiglianza con il Fondo delle liquidazioni mensili, pur essendone completamente distinto sotto i profili contabile, amministrativo e giuridico. Ambedue i Fondi prevedono infatti che: la responsabilità della Cassa di compensazione sia circoscritta alla gestione del Fondo, senza assunzione di impegni patrimoniali in proprio; la Cassa intervenga in Stanza utilizzando le disponibilità del Fondo per sostituirsi a un operatore inadempiente; le perdite derivanti da un' insolvenza, detratte le garanzie costituite dall' inadempiente stesso, vengano ripartite tra tutti i partecipanti. Il meccanismo di costituzione dei margini del Fondo per la liquidazione a contante, invece, si collega alle caratteristiche strutturali di questa tipologia di liquidazione.

Con l'attivazione del Fondo di garanzia delle liquidazioni a contante si è ampliato l'ambito delle responsabilità operative della Cassa. Il ruolo attribuito a questo organismo dalla legge sulle SIM ne fa il fulcro dei sistemi di garanzia che, rispettando le specificità dei diversi segmenti del mercato mobiliare, sono volti a tutelare gli operatori dai rischi di controparte e ad assicurare la continuità dei procedimenti di liquidazione. La rigorosa separazione fra i diversi sistemi di garanzia evita che all'unicità del gestore corrisponda la possibilità di trasmissione degli effetti di un'insolvenza da un mercato all'altro. L'accentramento delle garanzie presso un unico organismo, invece, consente all'intero sistema di cogliere appieno le economie di scala che da ciò derivano (tav. E13).

**ADESIONE ALLA CASSA DI COMPENSAZIONE E GARANZIA
AL 31 MARZO 1994**

Categoria aderenti	MIF				Fondo liquidazione mensile	Fondo liquidaz. contante garantita
	Generali	Individuali	Indiretti	Totale		
Agenti di cambio ...	—	—	2	2	54	54
Enti creditizi	31	64	17	112	105	106
Sim	1	22	7	30	95	95
Società di gestione .	—	—	7	7	—	—
Società finanziarie ..	—	—	2	2	—	—
Totale ...	32	86	35	153	254	255

Fonte: Cassa di compensazione e garanzia.

Lo sviluppo del mercato mobiliare nelle sue diverse componenti comporta che alla ricerca delle condizioni di efficienza continui ad accompagnarsi l'azione volta a fronteggiare i rischi di regolamento. La complessità dei diversi aspetti interessati richiede di articolare gli interventi secondo un disegno di graduale attuazione.

Nel breve periodo l'impegno si indirizzerà a rafforzare le modalità di regolamento già in atto, attraverso la definizione di ulteriori sistemi di garanzia che dovranno tener conto delle caratteristiche peculiari dei diversi mercati dove i valori mobiliari sono scambiati.

Lo schema di riferimento delineato per il medio periodo, in particolare per i titoli pubblici, assegna un ruolo fondamentale alla realizzazione di un sistema di regolamento delle operazioni su base lorda, nel quadro del progressivo avvicinamento agli assetti strutturali prevalenti a livello internazionale. La possibilità di liquidare le operazioni una per una attraverso un meccanismo che consenta il rispetto del principio della consegna contro pagamento (*delivery versus payment*) permetterà, da un lato, una drastica riduzione del rischio sistemico e, dall'altro, una più diretta responsabilizzazione degli intermediari nell'assunzione e nella gestione dei rischi.

F - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA

Questa sezione adempie all'obbligo della Banca d'Italia di pubblicare annualmente una relazione sull'attività di vigilanza (art. 4 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385). Essa illustra i principi e i metodi dell'attività di controllo e dà conto degli interventi effettuati nel 1993.

IL QUADRO NORMATIVO

Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale

Il processo di armonizzazione comunitaria delle regole di vigilanza prudenziale non si è esaurito con l'avvio del mercato unico europeo.

È stata approvata il 16 maggio scorso la proposta di direttiva sulla garanzia dei depositi bancari. Si è raggiunto inoltre l'accordo su una proposta di direttiva che rafforzi le regole di vigilanza sulle strutture organizzative complesse, al fine di eliminare le carenze emerse in seguito al fallimento della Bank of Credit and Commerce International (BCCI). È ripreso, dopo oltre due anni, il negoziato sulla proposta di direttiva in materia di risanamento e liquidazione delle banche.

La disciplina della garanzia dei depositi si basa sui principi dell'adesione obbligatoria; di un livello minimo di copertura per ogni depositante; del rimborso dei depositi delle filiali di banche comunitarie da parte del sistema di origine, entro le soglie da ciascuno previste e rese note al pubblico.

Per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività finanziaria, la direttiva detta BCCI introduce nuove condizioni volte ad assicurare la trasparenza degli assetti organizzativi; amplia il novero dei soggetti con i quali le autorità di Vigilanza possono scambiare informazioni in deroga al segreto d'ufficio; fa obbligo agli incaricati del controllo legale dei conti di comunicare alle autorità competenti le informazioni rilevanti a fini di vigilanza acquisite nell'esercizio delle funzioni loro attribuite.

Nel corso dell'anno, sono stati definiti i *Memoranda of Understanding*, accordi bilaterali che stabiliscono le concrete modalità di collaborazione tra

le autorità del paese ospitante e quelle del paese di origine nel controllo delle filiali di banche comunitarie.

I punti qualificanti degli accordi riguardano: la procedura di notifica per la costituzione di succursali e la prestazione di servizi; le comunicazioni delle norme di interesse generale a cui l'ente creditizio comunitario è tenuto a conformarsi nello Stato di insediamento; lo scambio di informazioni; le modalità di esercizio, da parte delle autorità del paese ospitante, della vigilanza sulla situazione di liquidità delle filiali di banche comunitarie; le forme di collaborazione per il controllo dei rischi di mercato; le procedure relative agli accertamenti ispettivi.

In materia di intermediazione in valori mobiliari, sono in corso presso il Consiglio dell'Unione europea negoziati su una proposta di direttiva per armonizzare i sistemi di indennizzo degli investitori nel caso di dissesto degli intermediari; lo schema proposto ricalca le soluzioni accolte nella direttiva sulla garanzia dei depositi. È anche in discussione una proposta di modifica della direttiva CEE 20 dicembre 1985, n. 85/611, sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), al fine di prevederne, tra l'altro, l'estensione ai fondi che acquistano esclusivamente quote di altri fondi (fondi di fondi).

Nell'ambito dei paesi del Gruppo dei Dieci, il Comitato di Basilea ha pressoché definito la revisione, ai fini del calcolo del coefficiente di solvibilità, del trattamento dei prodotti derivati per gli aspetti relativi alla compensazione bilaterale e ai coefficienti per la determinazione del rischio creditizio equivalente; una proposta formale di modifica dell'Accordo del 1988 sull'adeguatezza del capitale sarà sottoposta nei prossimi mesi al Comitato dei Governatori. Per quel che riguarda i rischi di mercato, è in corso l'esame dei commenti pervenuti all'ipotesi di regolamentazione prudenziale diffusa per la consultazione presso gli operatori nell'aprile del 1993.

Il Gruppo di azione finanziaria (Gafi) per la lotta al riciclaggio dei proventi da attività illecite ha impresso una accelerazione alla verifica della idoneità dei presidi nelle maggiori piazze finanziarie. La cooperazione internazionale nella materia ha inoltre definito strategie che, attraverso la realizzazione di concrete misure antiriciclaggio, consentano di evitare l'aggressione della criminalità organizzata all'economia dei paesi dell'Europa centrale e orientale.

Le norme nazionali in materia creditizia

Il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, approvato con il D.lgs. 385 del 1993, ha portato a compimento l'opera di ammodernamento e di riordino della normativa nazionale.

Composto da 162 articoli suddivisi in nove titoli, il testo unico sostituisce circa 1.400 disposizioni legislative; elimina le antinomie e le incongruenze determinate dal sovrapporsi delle norme nel tempo; offre agli operatori un quadro legislativo certo e organico. Il provvedimento completa il processo normativo di despecializzazione istituzionale, operativa e temporale del sistema creditizio; adegua l'operatività degli intermediari e i controlli di vigilanza all'obiettivo di un mercato unico, in cui gli operatori possano competere in condizioni di parità, senza possibilità di arbitraggi normativi in relazione al paese di stabilimento.

L'impostazione è coerente con gli orientamenti che nell'ordinamento generale hanno portato a una riconsiderazione del rapporto tra strumenti del diritto pubblico e strumenti del diritto privato, a vantaggio di questi ultimi. Le soluzioni comportano che solo in taluni, limitati punti il diritto bancario si distingue dal diritto commerciale, e ciò per una tutela più intensa di alcuni aspetti dell'impresa bancaria. Nella sostanza, la legge persegue le ragioni della stabilità, prevedendo che le autorità esercitino il controllo sulla sana e prudente gestione degli operatori e imponendo una disciplina più severa di quella ordinaria in materia di statuto, patrimonio, responsabilità degli amministratori e degli azionisti, controlli interni, correttezza contrattuale e crisi.

Il testo unico fissa principi generali e attribuisce poteri, demandando, in particolare, alla normativa secondaria gli aspetti analitici e tecnici. La disciplina legislativa è stata pertanto accompagnata da una cospicua produzione regolamentare, con la quale si è data attuazione a quei principi.

Le autorità creditizie e le finalità della vigilanza (titolo I). - Le norme confermano, razionalizzandola, la struttura degli organi di controllo: il CICR, il Ministro del Tesoro, la Banca d'Italia. Il CICR esercita l'alta vigilanza in materia di credito e di tutela del risparmio mediante delibere; il Ministro del Tesoro presiede il CICR, al quale può sostituirsi in caso di urgenza, e assume con decreto i provvedimenti di sua competenza, che prevalentemente attengono alle materie sanzionatoria e delle crisi. La Banca d'Italia formula le proposte per le deliberazioni del CICR e per i provvedimenti del Ministro, svolge funzioni istruttorie e di esecuzione delle deliberazioni, dispone di una capacità normativa anche autonoma, esercita la vigilanza sugli intermediari, rendendo pubblici i principi e i criteri della propria attività.

La nuova normativa (art. 5) esplicita le finalità che le autorità creditizie devono perseguire. Esse esercitano i loro poteri avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario, all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia. L'attività di vigilanza deve svolgersi in armonia con le disposizioni comunitarie.

In stretta connessione con l'evoluzione complessiva dell'ordinamento, e in particolare con l'art. 1 della legge 7 agosto 1990, n. 241, ove è disposto che "l'attività amministrativa persegue i fini determinati dalla legge", l'art. 5 del testo unico rende pienamente operante nell'ordinamento del credito il principio di legalità dell'azione amministrativa.

Il fine dell'attività di vigilanza più diffuso nell'analisi teorica e nella prassi dei vari paesi è quello della stabilità complessiva del sistema finanziario; esso discende dalla necessità che il sistema finanziario non veda minata la fiducia che è alla base della sua stessa esistenza, non generi al proprio interno crisi diffuse e non operi da amplificatore delle tensioni generate nel resto dell'economia. Quanto ai fini della "efficienza e competitività del sistema finanziario", in un'accezione ampia, l'efficienza fa riferimento alla capacità di assicurare che il trasferimento delle risorse finanziarie di cui il sistema economico ha bisogno avvenga a costi minimi; la competitività, come chiarito dagli stessi atti parlamentari, attiene ai profili concorrenziali dei mercati finanziari.

L'art. 5 indica anche la finalità della sana e prudente gestione dei soggetti vigilati. La stabilità del sistema finanziario deve dunque essere perseguita non attraverso sostegni garantisti e indiscriminati, ma mediante regole che inducano i singoli intermediari a comportamenti sani e prudenti; le regole devono essere compatibili con il mercato concorrenziale, tenendo comunque presenti le inefficienze che nel mercato finanziario possono scaturire da talune modalità della competizione. Già la Commissione Economica per la Costituente, nel proprio rapporto all'Assemblea, parlava di "sana amministrazione" delle banche e di "sane gestioni aziendali". Formulazioni analoghe sono presenti in gran parte della legislazione finanziaria dei vari paesi, e nella stessa disciplina comunitaria.

La "prudente gestione" è riferita al grado di avversione al rischio dei soggetti vigilati. La possibilità di scaricare sui depositanti (o sulla collettività) larga parte dei costi di eventuali fallimenti può indurre gli intermediari finanziari ad assumere rischi eccessivi; occorrono regole che scoraggino siffatti comportamenti. "Gestione sana" rinvia alla necessità che gli intermediari operino ispirandosi a criteri di piena efficienza funzionale (rispetto agli obiettivi aziendali, di norma il profitto) e di correttezza nello svolgimento degli affari.

L'utilizzo di termini elastici risponde alla impossibilità di definire una volta per tutte quale sia il comportamento ottimale; spetta innanzitutto alle banche adottare comportamenti conformi ai canoni appena descritti; spetta invece alle autorità, in relazione alle concrete situazioni di fatto, individuare fra i comportamenti emersi nella prassi quelli contrari alla sana e prudente gestione. Esse devono comunque aver riguardo, secondo quanto esplicitamente affermato dal testo unico, "all'osservanza delle disposizioni in materia creditizia".

L'attività bancaria e la raccolta del risparmio (titolo II). — Il decreto ri-propone la nozione tradizionale di attività bancaria, intesa come esercizio congiunto della raccolta del risparmio tra il pubblico e dell'erogazione del credito; ribadisce la riserva dell'attività di raccolta del risparmio tra il pubblico in favore delle banche, consentendo nel contempo che soggetti non bancari possano fare direttamente ricorso al pubblico risparmio secondo modalità e limiti predeterminati; riafferma il carattere imprenditoriale dell'attività bancaria, generalizzando il ricorso al modello societario.

Le banche possono svolgere, oltre all'attività tipica, ogni altra attività finanziaria che non formi oggetto di riserva di legge, nonché attività connesse o strumentali; le banche possono emettere obbligazioni e altri titoli di deposito; le operazioni già definite di "credito

speciale" sono effettuabili da tutti gli intermediari; si apre a tutte le banche la possibilità di stipulare convenzioni con l'Amministrazione pubblica per erogare finanziamenti agevolati o per assumere la gestione di fondi pubblici di agevolazione creditizia.

Viene confermata la natura oggettiva dei presupposti per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, introdotti dal decreto di recepimento della prima direttiva di coordinamento bancario; la sana e prudente gestione è assunta a specifico criterio valutativo delle condizioni indicate dalla legge. Il procedimento di autorizzazione viene semplificato e richiede l'emanazione di un unico provvedimento, che assorbe i due previsti dalla precedente disciplina, uno per la costituzione della banca, l'altro per l'inizio dell'attività.

L'ingresso di nuovi operatori nel sistema è stato disciplinato in dettaglio dalle istruzioni in materia di abilitazione all'esercizio dell'attività bancaria.

Le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia sono: assunzione della forma di società per azioni od società cooperativa per azioni a responsabilità limitata; capitale versato non inferiore a lire 12,5 miliardi per le società per azioni o per le banche popolari e a lire 2 miliardi per le banche di credito cooperativo; presentazione dell'atto costitutivo, dello statuto e di un programma sull'attività iniziale; possesso dei requisiti di onorabilità da parte dei partecipanti qualificati e presenza dei presupposti richiesti dalla legge per il rilascio dell'autorizzazione ad acquisire le rispettive partecipazioni; possesso dei prescritti requisiti di onorabilità e di professionalità per i responsabili aziendali dell'amministrazione, della direzione e del controllo.

Società già esistenti che intendano svolgere l'attività bancaria, modificando il proprio oggetto sociale, possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia, purché sussistano le medesime condizioni stabilite per le banche di nuova costituzione; i fattori critici per il rilascio dell'autorizzazione sono il contenuto del programma di attività e l'esistenza del patrimonio.

Le banche comunitarie possono operare in Italia in regime di mutuo riconoscimento; l'insediamento della prima succursale deve essere preceduto da una comunicazione alla Banca d'Italia da parte delle autorità competenti del paese d'origine. Lo stabilimento in Italia della prima succursale di una banca extra comunitaria è subordinato alla emanazione di un decreto

del Ministro del Tesoro, d'intesa con il Ministro degli Affari Esteri, sentita la Banca d'Italia.

In sede di valutazione delle domande di insediamento dovrà verificarsi che il paese d'origine garantisca ai nostri operatori condizioni reciproche di trattamento, sia dotato di un sistema di controlli adeguato e non frapponga ostacoli allo scambio di informazioni tra autorità di Vigilanza. Inoltre, le autorità di Vigilanza del paese d'origine devono manifestare il proprio consenso preventivo e fornire un'attestazione in ordine alla solidità e alla adeguatezza organizzativa della casa madre.

L'apertura di succursali di banche italiane è liberalizzata, salva la possibilità per la Banca d'Italia di esercitare un potere di veto per motivi attinenti alla situazione tecnico-organizzativa della banca.

La disciplina delle partecipazioni al capitale bancario si fonda su due principi fondamentali: la separatezza tra banca e impresa non finanziaria, a presidio dell'indipendenza delle banche nell'esercizio della funzione di scrutinio del merito di credito; la sana e prudente gestione, mutuato dalla seconda direttiva di coordinamento bancario quale criterio per il rilascio delle autorizzazioni da parte della Banca d'Italia.

La legge non consente a singoli soggetti che svolgano "in misura rilevante" attività d'impresa in settori diversi da quelli creditizio e finanziario di possedere partecipazioni eccedenti il 15 per cento, o comunque di controllo, al capitale delle banche. Sono previste forme di intervento nei casi di controllo mediante patti di sindacato tali da pregiudicare la sana e prudente gestione.

Al fine di valutare, in sede autorizzativa, la qualità degli azionisti, la Banca d'Italia dovrà accertare che i richiedenti le autorizzazioni siano in possesso dei requisiti di onorabilità e che nei loro confronti non sussistano controindicazioni concernenti la correttezza nelle relazioni d'affari e l'affidabilità della situazione finanziaria. In particolare, le istruzioni individuano soglie percentuali fisse di partecipazione al capitale, che richiedono il rilascio di autorizzazioni preventive: 5, 10, 15, 20, 33, 50 per cento, ovvero l'acquisizione del controllo, indipendentemente dall'entità della partecipazione.

In coerenza con l'affermazione legislativa del principio di despecializzazione dell'attività bancaria, sono state emanate le discipline di vigilanza sui finanziamenti a medio e a lungo termine e sulla raccolta in titoli: le banche possono ora assistere la clientela in più mercati di prodotto, utilizzando di volta in volta strumenti di raccolta e forme tecniche appropriati. Poiché la gestione congiunta di attività e passività con scadenze diverse e l'ingresso in alcuni settori di attività, quali il credito a medio e a lungo termine alle imprese, possono produrre squilibri sulla situazione tecnica delle banche, vi sono disposizioni che disciplinano tali attività.

Dal lato del passivo, la disciplina emanata consente alle banche di emettere obbligazioni, certificati di deposito e buoni fruttiferi. Al fine di favorire la trasparenza nei rapporti tra banche e clienti, sono state fissate le caratteristiche tipiche minimali delle indicate forme di raccolta. In tal modo il pubblico dei risparmiatori è posto in grado di associare a strumenti negoziali individuati con specifiche denominazioni posizioni giuridiche certe e determinate nei loro contenuti essenziali. La tipizzazione non preclude l'emissione di titoli aventi diverse caratteristiche, purché diversamente denominati.

Per tutte le banche sono previste regole sulla trasformazione delle scadenze volte a contenere gli investimenti in immobili e partecipazioni entro il limite del patrimonio nonché l'utilizzo della raccolta a breve per il finanziamento di attività a medio e a lungo termine.

Nel rispetto di queste regole le banche possono effettuare, senza altre limitazioni, finanziamenti a medio e a lungo termine ai soggetti diversi dalle imprese. I prestiti a durata protratta alle imprese possono invece essere concessi senza vincoli aggiuntivi solo da banche che siano dotate di un cospicuo patrimonio individuale ovvero appartengano a gruppi bancari fortemente patrimonializzati e da banche con una struttura del passivo particolarmente stabile, che si siano inoltre preclusa la raccolta a vista; alle altre è invece imposto un limite pari al 20 per cento della raccolta, superabile, previa abilitazione concessa dalla Banca d'Italia, da parte di enti creditizi dotati di un minimo patrimoniale (50 miliardi di lire) e di idonee strutture tecniche e organizzative.

Vengono, inoltre, introdotti strumenti che consentono alla Banca d'Italia di individuare le banche maggiormente esposte al rischio di perdite patrimoniali collegate ad avverse variazioni dei tassi di interesse.

Per quanto concerne le obbligazioni, sono facilitate, sul piano delle modalità, le emissioni di importo rilevante ovvero quelle destinate a essere quotate in mercati regolamentati, in ragione dell'elevato grado di liquidità che consente al risparmiatore un loro agevole smobilizzo. Negli altri casi, la tutela del pubblico è perseguita prevedendo un taglio unitario minimo (100 milioni di lire).

Nell'esplicitare la riserva di raccolta a favore delle banche, il testo unico amplia le possibilità di ricorso al pubblico risparmio da parte delle imprese, al fine di accrescere la concorrenza tra intermediari e mercato. Nel marzo scorso, il CICR, in attuazione dell'art. 11 del testo unico, ha previsto possibilità di raccolta diversificate in relazione alla forma giuridica dell'emittente, alla natura dell'attività svolta dal medesimo, nonché alla circostanza che abbia emesso titoli quotati in mercati regolamentati; la raccolta è effettuabile con strumenti tipici (obbligazioni, cambiali finanziarie e certificati d'investimento). Per le emissioni obbligazionarie di determinati emittenti (società per azioni e in accomandita per azioni quotate, che svolgono attività non finanziaria, ovvero anche finanziaria se soggette a vigilanza), il limite del capitale sociale, previsto dal codice civile, è aumentato fino al patrimonio.

La vigilanza (titolo III). — È attribuito all'azione combinata del CICR e della Banca d'Italia il compito di dettare le disposizioni regolamentari di vigilanza. La sistemazione dei controlli è coerente sia con la despecializzazione istituzionale, operativa e temporale delle banche sia con la facoltà loro riconosciuta di scegliere il modello del gruppo, quello della banca a carattere universale ovvero soluzioni organizzative intermedie. Tra i profili rilevanti per la vigilanza regolamentare, oltre all'adeguatezza patrimoniale, alla concentrazione dei rischi e alle partecipazioni detenibili, vengono assunti anche l'organizzazione aziendale e i controlli interni.

La disciplina del patrimonio di vigilanza e del coefficiente di solvibilità è stata ricondotta nell'ambito dei poteri normativi attribuiti alle autorità creditizie in materia di adeguatezza patrimoniale e di contenimento del rischio.

Le disposizioni di vigilanza conseguentemente emanate, nel confermare il preesistente quadro normativo — definizione di patrimonio di vigilanza, sistema delle ponderazioni e livello minimo (8 per cento) del coefficiente di solvibilità — hanno introdotto due innovazioni rilevanti, concernenti la prescrizione per le banche di un patrimonio non inferiore al capitale minimo iniziale e l'attribuzione alla Banca d'Italia del potere di esentare, a determinate condizioni, le succursali delle banche extra comunitarie dal rispetto delle norme italiane.

Le banche possono acquisire interessenze anche in imprese non finanziarie. Le banche "specializzate" — aziende di primaria importanza caratterizzate da una struttura del passivo particolarmente stabile e che si siano inoltre precluse la raccolta a vista — potranno avvalersi di questa facoltà entro i limiti massimi consentiti dalla seconda direttiva di coordinamento bancario: 15 e 60 per cento del patrimonio di vigilanza, riferiti rispettivamente alla singola partecipazione e al complesso delle partecipazioni qualificate (intendendosi per tali quelle non inferiori al 10 per cento del patrimonio delle società partecipate).

Alle altre banche di primaria importanza, definite banche "abilitate", si applicano un limite individuale del 6 per cento e uno riferito al totale delle partecipazioni non finanziarie dei 50 per cento del patrimonio di vigilanza; per il resto del sistema, le soglie sono pari al 3 e al 15 per cento.

Per tutte le banche sono previsti limiti di detenibilità riferiti al capitale della società partecipata, a tutela della separatezza tra banca e industria.

La disciplina consente alle banche di convertire in partecipazioni i crediti nei confronti di imprese in difficoltà temporanea. L'intervento delle banche deve inquadrarsi in una procedura che contempla, tra l'altro, l'elaborazione di piani di risanamento da sottoporre alla Banca d'Italia, che verifica l'esistenza delle condizioni previste dalla procedura.

Per gli investimenti nel settore finanziario, vige un sistema autorizzativo. La Banca d'Italia interviene al superamento delle seguenti soglie: 10, 20 per cento del capitale della società partecipata, ovvero il controllo; 10 per cento del patrimonio di vigilanza della banca partecipante. L'autorizzazione mira a valutare l'impatto dell'operazione sulla situazione tecnico-organizzativa e la compatibilità dell'articolazione in gruppo con le esigenze della vigilanza su base consolidata.

La nuova disciplina sulla concentrazione dei rischi recepisce la direttiva CEE 21 dicembre 1992, n. 92/121. Essa riafferma la validità, a fini prudenziali, delle tecniche di frazionamento dei prestiti e di contenimento complessivo dei grandi fidi.

Rispetto alla precedente regolamentazione le nuove istruzioni si caratterizzano per: l'ampliamento della nozione di rischio a tutte le forme di so-

stegno finanziario; l'inderogabilità e l'applicazione a tutte le banche; il riferimento dei limiti non solo al singolo affidato, ma all'intero gruppo di soggetti fra loro connessi; l'applicazione dei limiti stessi su base consolidata, qualora la banca sia organizzata in forma di gruppo.

Le banche devono rispettare un limite di fido pari al 25 per cento del patrimonio di vigilanza (40 per cento fino al 1998 incluso). Eventuali affidamenti a favore degli azionisti rilevanti della banca o della capogruppo non possono superare, singolarmente, il 20 per cento del medesimo patrimonio. L'ammontare complessivo dei "grandi fidi", vale a dire delle posizioni di rischio d'importo pari o superiore al 10 per cento del patrimonio di vigilanza (15 per cento fino al 1998), non può eccedere il limite globale di 8 volte il patrimonio stesso.

La disciplina delle crisi (titolo IV). - La disciplina delle crisi demanda alla legge fallimentare la cura dei profili generali della procedura e prevede, invece, norme specifiche per gli aspetti peculiari delle liquidazioni coatte bancarie.

Il recepimento della normativa comunitaria ha arricchito gli strumenti di intervento a disposizione delle autorità di controllo per prevenire situazioni di crisi; alla Banca d'Italia è stato conferito il potere di ordinare la chiusura di succursali o di vietare nuove operazioni nei casi di violazioni di disposizioni legislative, amministrative o statutarie e di irregolarità di gestione, nonché, per le succursali di banche extra comunitarie, di insufficienza di fondi.

Le istruzioni di vigilanza hanno precisato che, mentre nei confronti delle banche italiane i provvedimenti in questione possono riguardare singole sedi di attività o specifici settori dell'operatività aziendale, nei confronti delle banche extra comunitarie possono concernere anche l'intera attività svolta in Italia attraverso succursali o in regime di prestazione di servizi.

Gli intermediari finanziari (titolo V). - La disciplina dei soggetti rientranti nel campo di applicazione della legge 5 luglio 1991, n. 197, ha trovato organica sistemazione nelle nuove disposizioni, che individuano i destinatari della normativa e definiscono il modello di vigilanza. È affermato il principio dell'esclusività dell'esercizio dell'attività finanziaria nei confronti del pubblico.

Sono considerati intermediari finanziari i soggetti che esercitano le attività di assunzione di partecipazioni, concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, prestazione di servizi di pagamento, intermediazione in cambi. I controlli di vigilanza sono articolati su tre livelli, di intensità crescente, rispettivamente riferiti: ai soggetti che svolgono in via prevalente,

ma non nei confronti del pubblico, le attività citate; agli intermediari operanti con il pubblico e, fra questi, quelli individuati sulla base di criteri oggettivi fissati dal Ministro del Tesoro, sentite la Banca d'Italia e la Consob. Gli intermediari identificati in base a questi criteri devono essere iscritti in un elenco "speciale" e sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia.

Il Ministro del Tesoro, con decreti dell'agosto e del novembre 1993, ha sancito l'obbligo di iscrizione per i soggetti che concedono finanziamenti con volume di attività finanziarie superiore a 500 miliardi ovvero con un'attività pari almeno a 50 miliardi e un rapporto tra indebitamento e patrimonio non inferiore a 5; per le finanziarie di partecipazione con un volume di attività uguale o superiore a 50 miliardi e un rapporto di indebitamento pari almeno a 1; per gli intermediari in cambi che assumono rischi in proprio; per le società che svolgono attività di emissione e gestione di carte di credito e debito; per gli intermediari finanziari ammessi al mutuo riconoscimento ai sensi della seconda direttiva di coordinamento bancario.

La Banca d'Italia ha stabilito le modalità di comunicazione delle partecipazioni rilevanti al capitale sia dei soggetti inclusi nell'elenco speciale sia di quelli operanti con il pubblico, iscritti nell'elenco generale tenuto dall'UIC.

Nel marzo del 1994 il CICR ha emanato direttive in materia di adeguatezza patrimoniale e contenimento del rischio dei citati intermediari finanziari. Gli strumenti individuati sono un requisito patrimoniale minimo commisurato al livello di rischiosità dell'attivo; regole di frazionamento del rischio e di equilibrata struttura finanziaria dell'intermediario.

Le società di factoring sono state assoggettate al rispetto di un coefficiente di solvibilità: il rapporto tra patrimonio a fini di vigilanza e complesso delle attività ponderate in base al rischio non può scendere al di sotto del 5 per cento.

La trasparenza delle condizioni contrattuali (titolo VI). - La materia della trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e dei crediti al consumo è stata ridisciplinata, rimuovendo dubbi interpretativi sorti in sede di applicazione delle leggi 17 febbraio 1992, n. 154, e 19 febbraio 1992, n. 142.

La normativa individua nelle banche e negli intermediari finanziari di cui al titolo V i destinatari della disciplina, escludendo gli intermediari in valori mobiliari, per i quali leggi speciali già regolano i rapporti con la clientela; delega al CICR la definizione dettagliata degli obblighi in materia di pubblicità delle condizioni economiche e di comunicazioni periodiche ai clienti; esplicita il rimedio, la nullità, per le violazioni dell'obbligo della forma scritta nei contratti e ne sancisce il carattere relativo, eccezionale solo dal cliente; attribuisce alla Banca d'Italia la facoltà di stabilire una corrispondenza tra utilizzo di determinate denominazioni di contratti o di titoli e contenuto degli stessi.

I controlli sulle emissioni di valori mobiliari (titolo VII). - Le disposizioni delineano il sistema del controllo pubblico sull'emissione e l'offerta di valori mobiliari e ne individuano la finalità nella stabilità del mercato.

La Banca d'Italia può differire o vietare, secondo criteri fissati dal CICR in relazione all'ammontare e alle caratteristiche dei titoli, le emissioni eccedenti il limite da essa stabilito, che comunque deve essere superiore a 10 miliardi di lire. Dai controlli sono esclusi, in particolare, i titoli di Stato, le quote dei fondi comuni di investimento mobiliare e - novità rispetto al passato - i titoli azionari.

Nel gennaio scorso il CICR ha fissato i criteri per l'esercizio dei poteri attribuiti alla Banca d'Italia e, al fine di ridurre gli adempimenti a carico degli operatori, ha snellito le procedure operative.

In particolare, per quanto concerne le caratteristiche qualitative dei titoli, il CICR ha fornito indicazioni circa le condizioni finanziarie delle operazioni e i parametri utilizzabili per l'indicizzazione; ha precisato che i criteri di valutazione vanno riferiti alle specifiche categorie di valori mobiliari assoggettati a controllo (valori mobiliari rappresentativi di fondi rimborsabili ovvero privi di tale caratteristica e non previsti come tipici dall'ordinamento); ha stabilito regole in relazione ai valori mobiliari esteri e ai prodotti derivati non negoziati in mercati regolamentati.

Le sanzioni (titolo VIII). - Le norme relative ai profili sanzionatori raggruppano le disposizioni penali e amministrative riferite a tutti i soggetti sottoposti a controllo.

L'attività creditizia è tutelata perseguendo anche le diverse forme di abusivismo, in particolare la sua forma più insidiosa, che si realizza nella raccolta di risparmio al di fuori delle regole poste a tutela degli investitori. Il corretto funzionamento del mercato creditizio è salvaguardato da norme che, non costituendo un regime penale alternativo rispetto a quello comune, si basano su un'accentuazione di tutela rispetto alle norme penali relative alle società commerciali. L'attività di vigilanza risulta rafforzata dalle norme penali e amministrative che mirano ad assicurare da parte degli intermediari la piena trasparenza e il rispetto delle regole fondamentali della vigilanza prudenziale.

Il regime sanzionatorio amministrativo si caratterizza per la maggiore omogeneità e per il rafforzamento dell'efficacia, anche attraverso l'aumento della misura della pena pecuniaria.

Altre disposizioni (titolo IX). — Tra le disposizioni transitorie e finali figurano: le previsioni che attribuiscono alla Banca d'Italia il potere di emanare disposizioni volte ad assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili (cfr. sezione: *Il sistema dei pagamenti*); quelle che delegificano la disciplina delle banche pubbliche, rimettendola agli statuti e alle norme di legge in essi richiamate; le disposizioni abrogative.

In quest' ultima materia, risulta privilegiata la tecnica delle abrogazioni esplicite. Onde evitare vuoti normativi, le norme che hanno formato oggetto di delegificazione restano efficaci fino all'entrata in vigore della prevista disciplina secondaria (cosiddetta abrogazione a efficacia differita). Analogamente, è fatta salva l'efficacia delle disposizioni già emanate dalle autorità creditizie fino alla loro sostituzione con la nuova disciplina prevista dal decreto.

Attuazione della legge 26 novembre 1993, n. 483. - Il 27 maggio scorso la Banca d'Italia, in attuazione della legge 483 del 1993, ha disposto una riforma della disciplina della riserva obbligatoria. La riforma, che entrerà in vigore dal prossimo luglio, rafforza la parità concorrenziale tra diverse categorie di banche, eliminando differenze di trattamento non più giustificabili dopo l'entrata in vigore del testo unico.

La nuova disciplina costituisce a riserva il 15 per cento degli incrementi della raccolta, in lire e in valuta, con operatori residenti e in lire con quelli non residenti; assoggetta alla riserva tutte le banche, compresi gli ex ICS e le banche di credito cooperativo per i quali l'obbligo di versamento si applicherà solo agli incrementi successivi all'entrata in vigore del provvedimento; prevede una esenzione sui primi 200 miliardi di raccolta per tutte le banche; libera gradualmente la riserva attualmente costituita a fronte dei certificati di deposito e buoni fruttiferi emessi con durata pari o superiore a 18 mesi.

Il numero delle banche tenute a versare riserva scenderà a circa 270 per effetto dell'esclusione di 70 banche attualmente soggette all'obbligo (di cui 30 banche popolari) e dell'inclusione di 55 banche di credito cooperativo.

La normativa in materia di intermediari in valori mobiliari

Ifondi comuni di investimento mobiliare chiusi. — La legge 14 agosto 1993, n. 344, ha introdotto nell'ordinamento nazionale i fondi comuni di investimento mobiliare chiusi, la cui funzione economica è di favorire l'afflusso di capitale di rischio verso imprese non quotate. Il portafoglio del fondo deve essere investito in misura rilevante in valori mobiliari non quotati costituiti da azioni, quote e obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente o con *warrants* riferiti agli stessi titoli.

La struttura dei fondi chiusi prevede: una società per azioni (società di gestione) che assume il mandato di gestire il fondo, previa autorizzazione del Ministro del Tesoro, sentita la Banca d'Italia, al ricorrere di requisiti di capitale minimo e di onorabilità e professionalità degli amministratori; il fondo, con patrimonio separato da quello della società di gestione; una banca (cosiddetta depositaria) che ha il compito di custodire gli averi del fondo e di controllare la regolarità delle operazioni poste in essere dalla società di gestione.

L'emissione delle quote avviene in un'unica soluzione; analogo sistema è seguito per il rimborso, effettuato alla data di scadenza del fondo, che può variare da 5 a 10 anni. L'obbligo di chiedere alla Consob, entro 36 mesi dalla chiusura dell'offerta delle quote, l'am-

missione dei relativi certificati alla negoziazione in un mercato regolamentato è volto ad agevolare la liquidabilità dell'investimento; l'ammissione alla negoziazione consente di prolungare la durata del fondo oltre i 10 anni. L'obbligo non sussiste nel caso in cui le quote siano riservate a investitori istituzionali. La sottoscrizione delle quote non può essere inferiore a un importo unitario di 100 milioni di lire, elevato a 400 se il collocamento avviene nella forma della sollecitazione del pubblico risparmio a domicilio.

Il modello di controllo dei fondi chiusi ricalca quello adottato dalla legge 23 marzo 1983, n. 77, per i fondi aperti: alla Banca d'Italia sono attribuiti compiti di vigilanza sull'attività svolta, mentre alla Consob vengono demandati poteri in materia di obblighi di informazione e di correttezza di comportamento nei confronti della clientela.

Con decreto del 9 febbraio 1994, il Ministro del Tesoro ha stabilito le modalità di presentazione dell'istanza per l'istituzione dei fondi mobiliari chiusi, l'ammontare dei mezzi patrimoniali minimi della società di gestione, le categorie di intermediari che sono qualificati "investitori istituzionali", soggetti cioè che investono istituzionalmente in quote di fondi chiusi. Nel marzo scorso, la Banca d'Italia ha completato la normativa secondaria, disciplinando, tra l'altro, i limiti di investimento, la redazione del regolamento di gestione, la valutazione delle attività e i documenti contabili dei fondi chiusi.

Il limite massimo di investimento del fondo in titoli dello stesso emittente è stato stabilito in misura pari al 20 per cento del fondo per le azioni non quotate, a fronte di un tetto del 5 per cento per i valori mobiliari quotati. È stata esclusa la possibilità di finanziare le imprese non quotate mediante la sottoscrizione di obbligazioni ordinarie. I principi generali per la redazione del regolamento del fondo pongono l'accento sull'esplicitazione delle politiche di investimento perseguite, onde fornire ai sottoscrittori un'adeguata rappresentazione del grado di rischio delle iniziative. Per la valutazione delle azioni non quotate, piuttosto che adottare regole rigide e uniformi si è preferito demandare al prudente apprezzamento dei gestori la scelta tra una pluralità di criteri operativi. Gli schemi-tipo della relazione semestrale e del rendiconto riflettono la rilevanza della documentazione contabile ai fini dell'informativa ai partecipanti e al mercato. Accanto alla situazione patrimoniale ed economica sono previsti: una scheda informativa analitica per ciascun investimento in valori mobiliari non quotati; un prospetto storico che riporta le variazioni complessive del valore del fondo suddivise nelle varie componenti; un riepilogo delle operazioni di disinvestimento dei titoli di imprese non quotate, da cui emergono indicazioni sul risultato degli investimenti smobilizzati.

I fondi comuni di investimento immobiliare chiusi. - Tra gli intermediari finanziari che operano nel comparto dell'investimento collettivo del risparmio la legge 25 gennaio 1994, n. 86, ha inserito e regolamentato i fondi comuni immobiliari. Il portafoglio di ciascun fondo è investito in beni immobili, in diritti reali su questi beni e - nella misura massima del 50 per cento del valore del fondo - in partecipazioni di controllo in società non quotate che svolgano in via esclusiva attività immobiliare.

Il basso livello di liquidità degli attivi dei fondi comuni di investimento immobiliare ha indotto il legislatore ad adottare soluzioni disciplinari analoghe a quelle dei fondi chiusi, in materia di struttura giuridica, modalità di emissione delle quote, obbligo di quotazione su un mercato regolamentato e modello di supervisione. L'ammontare minimo del fondo è stabilito in 100 miliardi di lire; la sua durata è compresa tra i 10 e i 30 anni; l'importo della sottoscrizione minima è di 3 milioni di lire.

Per la stima dei beni immobili detenuti dal fondo la legge richiede l'intervento di un collegio di tre periti scelti tra gli iscritti in un elenco istituito presso il Ministero del Tesoro.

I fondi di investimento mobiliare aperti. Nel corso dell'anno le segnalazioni di vigilanza dei fondi aperti sono state adeguate ai maggiori spazi operativi riconosciuti all'attività d'investimento per effetto del recepimento, avvenuto nel corso del 1992, delle direttive CEE 85/611 e 22 marzo 1988, n. 88/220. Inoltre, sono state ampliate le opportunità di investimento del capitale delle società di gestione ed è stata modificata la disciplina del capitale minimo delle medesime.

Alle società di gestione è stata riconosciuta la facoltà di acquistare quote di fondi comuni disciplinati dalla direttiva CEE 85/611 e di assumere partecipazioni in società fiduciarie che svolgono attività di gestione di patrimoni mobiliari e in società di intermediazione mobiliare, con l'eccezione di quelle che esercitano attività di negoziazione per conto proprio o di collocamento.

Il Ministro del Tesoro, con decreto ministeriale del 9 febbraio 1994, ha abrogato la norma che fissava in 3 miliardi di lire il capitale minimo delle società di gestione che intendano gestire più di dieci fondi.

Le società d'intermediazione mobiliare. - La direttiva CEE 15 marzo 1993, n. 93/6, ha definito in maniera uniforme il trattamento prudenziale dei rischi di mercato connessi con il portafoglio titoli per negoziazione delle imprese di investimento e delle banche.

In linea con le previsioni della norma comunitaria, è stato modificato il regolamento applicativo della legge 2 gennaio 1991, n. 1, al fine di eliminare il regime transitorio che consentiva alle banche di applicare il coefficiente patrimoniale di cui alla direttiva CEE 18 dicembre 1989, n. 89/647 anche per la copertura del rischio delle posizioni in titoli, e rendere così uniforme la disciplina applicabile alle SIM e alle banche.

Il provvedimento, che entrerà in vigore il 1° gennaio 1995, introduce il coefficiente patrimoniale per il rischio di controparte; modifica le modalità di calcolo del coefficiente per il rischio di regolamento e dei requisiti patrimoniali a fronte del rischio di posizione su titoli

di debito e di capitale; abolisce, per le SIM, il coefficiente di liquidità e ne ridefinisce il patrimonio di vigilanza.

La Banca d'Italia ha integrato il quadro normativo di riferimento per le banche e le società finanziarie comunitarie ammesse, in regime di mutuo riconoscimento, a svolgere l'attività d'intermediazione mobiliare in Italia, individuando le disposizioni della legge 1 del 1991 rientranti nel proprio ambito di competenza applicabili a questi intermediari.

Oltre agli obblighi di informazione e correttezza e alle prescrizioni sulla regolarità delle negoziazioni in valori mobiliari, sono applicabili agli intermediari comunitari le norme relative alla separatezza organizzativa e contabile e alle modalità di deposito dei beni della clientela. Agli stessi intermediari, la Banca d'Italia può richiedere dati e informazioni sull'attività svolta in Italia e comminare sanzioni per l'inosservanza delle prescrizioni applicabili. Nei confronti delle succursali, è possibile procedere ad accertamenti ispettivi.

LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO

Il sistema bancario

I gruppi e le banche. — Al 31 dicembre 1993 il sistema bancario era costituito da 91 gruppi — nel cui perimetro ricadevano 197 banche (145 italiane) e 594 altre società — e da 892 banche non incluse in gruppi. Il numero complessivo di banche iscritte all'Albo, 1.037 (tav. F1), è diminuito rispetto all'anno precedente di 36 unità. A fronte di 23 nuove iscrizioni si sono avute 59 cancellazioni, in larga parte riconducibili al processo di razionalizzazione del sistema bancario. Fra gli intermediari cancellati, 10 erano stati autorizzati da non più di dieci anni.

Tav. F1

BANCHE E SPORTELLI AUTORIZZATI

Banche	Consistenze al 31 dicembre 1992		Variazioni nel 1993		Consistenze al 31 dicembre 1993	
	Numero banche	Numero sportelli in Italia	Banche		Numero banche	Numero sportelli in Italia
			Nuove iscrizioni	Cancellazioni		
Banche S.p.A. con raccolta a breve termine (1)	177	14.769	4	-7	174	15.826
Banche S.p.A. con raccolta a medio e a lungo termine (2)	49	120	1	-4	46	124
Banche popolari	102	3.866	2	-4	100	3.896
Banche di credito cooperativo	700	2.093	14	-43	671	2.226
Istituti centrali di categoria	5	9	—	—	5	11
Filiali di banche estere	40	52	2	-1	41	50
Totale ...	1.073	20.909	23	-59	1.037	22.133

(1) La voce comprende convenzionalmente anche il Monte dei Paschi di Siena. — (2) La voce comprende convenzionalmente anche gli ex ICS che mantengono la veste giuridica di ente pubblico.

Nell'ultimo decennio su 13 società per azioni e banche popolari di nuova costituzione, 2 hanno avuto necessità, a pochi anni dall'inizio dell'attività, di cospicui interventi di sostegno dall'esterno; due presentano una situazione aziendale non soddisfacente; in altri casi non è stata ancora superata la delicata fase di avvio. Delle 109 banche di credito cooperativo sorte dal 1983a oggi, 20 sono scomparse e altrettante versano in stato di accentuata anomalia.

Le attività complessive dei gruppi, alla fine del 1992, erano pari a 1.925 mila miliardi di lire; la componente bancaria rappresentava il 96 per cento del totale, di cui il 73 per cento italiana.

Le connotazioni operative dei singoli gruppi sono tra loro molto diverse. Pochi gruppi si caratterizzano per complessità organizzativa: sono per lo più riconducibili alle maggiori banche, anche se alcune aziende di media dimensione hanno rivelato un particolare dinamismo. La componente non bancaria supera il 5 per cento delle attività solo in 21 casi. I primi venti gruppi coprono l'85 per cento dell'attività complessiva; sono 23 quelli che hanno al proprio interno più di 10 società.

Le banche di maggiore dimensione - che nel corso dell'ultimo decennio si erano organizzate in gruppo - si stanno orientando in favore dell'accorpamento di società controllate, anche se la tendenza non è univoca.

L'analisi delle esperienze sin qui maturate sembra indicare una preferenza per l'assorbimento all'interno della banca delle società partecipate allorché queste siano sorte per iniziativa diretta della capogruppo; la loro operatività si sia sviluppata in stretto raccordo con quest'ultima, ma le dimensioni non consentano di beneficiare di economie di scala; l'attività necessiti di professionalità contigue a quelle del comparto creditizio tipico (è il caso della cessione crediti). In situazioni di forte deterioramento dei profili tecnici delle unità controllate, la riconduzione in strutture interne dedicate è dettata dall'esigenza di assicurare un più incisivo controllo dei rapporti con la clientela. Al crescere della differenziazione di prodotto, la prevalenza delle economie di specializzazione induce invece a mantenere strutture separate proprie del modello di gruppo; la tendenza emerge, ad esempio, nel caso del leasing, specie di quello relativo al ramo industriale.

Tra la fine del 1992 e gli inizi del 1994, il numero degli ex istituti di credito speciale (ICS) si è ridotto da 49 a 44 unità. Per molti di essi, la despecializzazione e l'aumento della concorrenza che hanno contrassegnato il mercato del credito a medio e a lungo termine negli ultimi anni hanno reso più urgente l'esigenza di razionalizzazione e riposizionamento strategico. La fusione con altri intermediari o la confluenza all'interno di gruppi in grado di sfruttarne al meglio le peculiari vocazioni operative possono sopperire alla mancanza di un'articolata rete di sportelli e alla dipendenza dalle banche per il reperimento della provvista e delle opportunità di affari.

Finora soltanto uno tra gli ex ICS ha manifestato un reale interesse strategico ad ampliare il proprio campo d'attività alla raccolta di depositi. Per molti di questi intermediari un'autonoma e significativa presenza in tale comparto è condizionata dalla struttura proprietaria: oltre ai 23 ex ICS appartenenti a gruppi all'interno dei quali opera una banca ordinaria, altri 12 hanno il capitale sociale suddiviso tra una pluralità di banche.

La ricerca da parte delle banche del modulo organizzativo più rispondente alla propria vocazione è accompagnata da una intensa attività di riposizionamento sul mercato, attraverso fusioni, incorporazioni, acquisizioni di quote rilevanti.

Nel quadriennio 1990-93, le operazioni di aggregazione sono state in media 41 all'anno, contro le 20 del periodo 1987-89 e le 9 del triennio 1984-86. La rimozione degli impedimenti normativi e le facilitazioni fiscali conseguenti all'approvazione della legge 30 luglio 1990, n. 218, hanno rappresentato il punto di svolta; se si escludono le banche di credito cooperativo, il 1992 - ultimo anno di validità della legge - ha fatto registrare 33 aggregazioni, valore più alto dell'ultimo decennio; nel 1993 sono state 16, di cui 10 fusioni o incorporazioni.

Le nuove opportunità offerte al sistema bancario hanno reso maggiormente praticabile l'opzione degli accordi di integrazione e collaborazione diversi dalle fusioni, contribuendo alla diffusione dei collegamenti di tipo patrimoniale non di controllo delle banche da parte di altre banche: 24 sono state le operazioni del genere nel quadriennio 1990-93, contro 4 del periodo 1984-89. Più di recente il sistema ha denotato dinamismo anche nelle acquisizioni di controllo: i casi verificatisi nel 1992 sono stati 5; 8 nel 1993 e nei primi mesi del 1994, allorché sono giunte a definizione operazioni rilevanti sia per l'ammontare dei pacchetti azionari, sia per le dimensioni delle banche interessate. Delle attuali 216 società per azioni bancarie, 116 sono partecipate da altre banche (64 nel 1989).

Protagoniste come "parte attiva" delle operazioni di aggregazione dell'ultimo decennio sono risultate in prevalenza le banche con sede legale nel Nord; le acquisizioni di interesse nel capitale delle banche insediate nelle regioni meridionali — sovente originate dalla presenza di situazioni deteriorate — hanno quasi sempre implicato l'assunzione del controllo.

L'esame della rete territoriale delle banche interessate da processi di razionalizzazione non evidenzia particolari sovrapposizioni. Operazioni rilevanti hanno interessato strutture contigue che hanno contribuito alla formazione di gruppi e di aziende di medie dimensioni, tendenzialmente regionali o interregionali, patrimonialmente solidi che si collocano in modo efficace al servizio dell'economia delle zone di insediamento.

L'ampliamento della base azionaria delle banche pubbliche che hanno assunto una configurazione giuridica societaria è proseguito nel corso del 1993. In particolare, delle 77 casse di risparmio, tutte trasformatesi in S.p.A., solo 23 sono ancora detenute al 100 per cento dalle rispettive Fondazioni; in 32 casi sono presenti nell'azionariato altre banche; in 14 casi società di partecipazione; altri soggetti privati partecipano in 21 casse, detenendo in 5 casi fino al 10 per cento del capitale, in 11 casi tra il 10 e il 20 e in 5 oltre il 20. Sono in corso di perfezionamento rilevanti operazioni di allargamento della base azionaria a privati anche di grandi casse.

L'interesse del mercato per il settore bancario si è manifestato con piena evidenza in occasione della privatizzazione di tre grandi intermediari creditizi (Credito Italiano, IMI, Banca Commerciale Italiana). È stato fatto ricorso a offerte pubbliche di vendita che hanno registrato richieste per complessivi

8,8 miliardi di azioni a fronte di un quantitativo globalmente offerto di 1,6 miliardi; l'introito realizzato dalla vendita è stato di 6.870 miliardi di lire, pari a circa un terzo del complesso delle emissioni azionarie nette del 1993.

Sono state approvate nel 1993 e nei primi mesi del 1994 altre 8 trasformazioni da ente pubblico in società per azioni, 7 delle quali riguardanti il comparto degli ex ICS. Al momento mantengono la veste giuridica di ente pubblico soltanto tre ex ICS e il Monte dei Paschi di Siena.

Espansione e redditività degli sportelli bancari. - Al 31 dicembre 1993 gli sportelli bancari erano 22.133; nell'anno trascorso sono stati circa 1.200 gli sportelli di cui le banche hanno programmato l'apertura e per i quali la Vigilanza non ha individuato incompatibilità con l'andamento dell'autofinanziamento e dei margini patrimoniali. Rispetto all'anno precedente si è avuta una flessione di un terzo, connessa soprattutto con un minor flusso di domande: 1.800 contro 2.200. Alla fine del 1993 il numero delle dipendenze non ancora operative è risultato di oltre 800; nell'anno si sono anche avute oltre 100 rinunce all'apertura ed è stata mutata la localizzazione di circa 100 sportelli già programmati.

Nell'ultimo quadriennio l'espansione di 6.000 unità e del 40 per cento degli sportelli ha allargato la diffusione dei servizi bancari sul territorio verso configurazioni più simili a quelle riscontrate all'estero. Ad esempio, il numero degli abitanti servito in media da ogni dipendenza è sceso da 3.700 a 2.700 circa ed è ora su livelli prossimi a quelli dei principali paesi; andamenti analoghi si osservano per gli indicatori relativi all'ampiezza dell'area geografica e al volume di attività economica corrispondente in media a ciascuno sportello. La rapidità con la quale si è estesa la rete territoriale delle banche, in una fase congiunturale avversa, rende indispensabile valutare i riflessi dell'ampliamento territoriale sugli equilibri reddituali degli enti creditizi.

Per stimare la redditività delle dipendenze bancarie si sono utilizzati i dati per sportello disponibili nella matrice dei conti relativamente agli impieghi, ai depositi, al numero dei conti attivi e al numero dei dipendenti nonché i saggi di interesse attivi e passivi per provincia tratti dalla Centrale dei rischi. Le stime sui flussi economici imputabili alle filiali sono state utilizzate per calcolare la quota dei costi e dei ricavi aziendali, compresi quelli delle strutture centrali, da imputare a ciascuna dipendenza. Si sono così ricostruiti, per singolo sportello, gli indicatori della redditività bancaria, dal margine d'interesse al risultato di gestione; ciascuno di questi indicatori è stato rapportato alla somma di impieghi e depositi. Il lavoro è stato svolto con riferimento a 109 banche, le cui segnalazioni statistiche riguardano il 68 per cento degli sportelli complessivi.

Gli sportelli delle singole banche si concentrano generalmente nell'area geografica in cui è situata la sede legale: gli sportelli localizzati in questo am-

bito rappresentano oltre il 75 per cento del totale. Essi presentano una redditività più elevata rispetto alle filiali poste in aree diverse (tav. F2): il loro risultato di gestione, pari al 2,22 per cento della somma degli impieghi e dei depositi, è di oltre la metà superiore a quello ottenuto dagli altri sportelli (1,47 per cento).

Tav. F2

STIMA DEL RISULTATO DI GESTIONE PER SPORTELLO

(dati relativi al 1992 in percentuale di impieghi più depositi)

Area di insediamento dello sportello	Totale degli sportelli			Sportelli aperti nel corso degli anni 1990 e 1991		
	Margine di interesse	Margine di intermediazione	Risultato di gestione	Margine di interesse	Margine di intermediazione	Risultato di gestione
Aree locali (1)	4,37	5,81	2,22	4,21	5,65	0,75
Altre aree	4,03	5,45	1,47	3,88	5,39	0,79
Totale	4,28	5,72	2,03	4,10	5,56	0,77

(1) Area della sede legale della banca.

Le stime sulla redditività degli sportelli sono state condotte con riferimento al 1992. Nel dicembre di quell'anno, per le banche considerate erano circa 2.300 le dipendenze entrate in attività dall'inizio del 1990; esse raccoglievano il 2,9 per cento dei depositi bancari complessivi e concedevano il 3,5 per cento dei crediti; vi operavano in media cinque dipendenti, circa un terzo rispetto alle altre dipendenze. Le banche hanno in parte diversificato la collocazione degli sportelli rispetto alle aree geografiche in cui si trovano le loro sedi legali: la quota delle filiali aperte in altre aree è stata del 32 per cento, a fronte di quella del 24 per cento calcolata su tutti gli sportelli.

Rispetto ai risultati economici ottenuti nel 1992 presso tutti gli sportelli, per quelli attivi dal biennio 1990-91 si osservano valori pressoché analoghi dei margini di interesse e di intermediazione; a causa dell'elevata incidenza dei costi operativi, il risultato di gestione delle nuove dipendenze risulta però più contenuto (0,77 contro 2,03 per cento). Generalmente i nuovi sportelli hanno raggiunto l'equilibrio dei costi e dei ricavi nel corso del secondo anno di attività e nel terzo hanno fornito un contributo positivo alla redditività aziendale, seppure ancora molto limitato. Il loro risultato di gestione ha rappresentato nel 1992¹ 1 per cento di quello complessivo, un valore ancora inferiore al loro apporto in termini di volumi intermediati.

Alla fine del 1993 le filiali e le filiazioni all'estero di banche italiane erano 170 (172 nel 1992); nell'Unione europea erano rispettivamente 61 e 28. Gli sportelli di banche comunitarie operanti in Italia erano 23; 21 quelli di banche di paesi extra-UE che fanno parte del G-10; gli altri erano 6. Operano

inoltre nel nostro paese 9 filiazioni estere, di cui 2 non controllate da banche di paesi della UE e del G-10.

L'attività delle filiali di banche estere in Italia è tradizionalmente incentrata sull'interbancario, specie dal lato del passivo; negli ultimi anni si è sviluppata l'operatività nella finanza innovativa. Diffuso è risultato il disimpegno dall'attività "al dettaglio", che ha consentito il ridimensionamento degli organici, reso indispensabile dalla forte incidenza dei costi operativi, e, in alcuni casi, la riconversione operativa e organizzativa delle succursali; in altri casi, le case-madri hanno optato per una presenza indiretta nei mercati "al dettaglio" assumendo partecipazioni in banche italiane. Nel 1993 sono state due le acquisizioni di controllo di aziende di credito nazionali da parte di gruppi bancari esteri.

L'applicazione del principio della supervisione da parte del paese d'origine, facendo venir meno i vincoli operativi rapportati al patrimonio di vigilanza, ha favorito l'espansione degli impieghi delle filiali di banche comunitarie, cresciuti nel 1993 di oltre 5.500 miliardi (+60 per cento rispetto al 1992).

Gli intermediari in valori mobiliari

I fondi comuni. — Alla fine del 1993 risultavano iscritte all'Albo 57 società di gestione di fondi comuni di investimento (60 nel 1992); le società operative erano 52 e gestivano, complessivamente, 292 fondi, di cui 118 azionari, 58 misti e 116 obbligazionari e monetari (tav. F3).

Tav. F3

SOCIETÀ DI GESTIONE E FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTI

Voci	1992		1993		1994 (1° trim)	
	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)
Società di gestione iscritte all'Albo BI	60	30	57	31	56	31
di cui: <i>operative</i>	54	29	52	29	52	30
Fondi operativi	255	151	292	181	312	195
di cui: <i>azionari</i>	99	53	118	65	126	71
<i>misti</i>	59	39	58	41	59	42
<i>obbligazionari</i>	70	39	86	52	94	57
<i>monetari</i>	27	20	30	23	33	25

(1) Società di gestione il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento.

Il recepimento nell'ordinamento nazionale della normativa comunitaria ha favorito il processo di innovazione attraverso l'istituzione di nuovi fondi e la revisione dei regolamenti di quelli già esistenti. Nel corso del 1993 sono stati autorizzati 96 nuovi fondi (44 nel 1992), di cui 72 con specializzazione delle politiche di investimento sull'estero.

La domanda di diversificazione della ricchezza finanziaria ha accresciuto la propensione degli investitori ad affidarne la gestione a operatori specializzati. Nell'anno trascorso i fondi hanno avuto uno sviluppo sostenuto, invertendo la tendenza degli anni precedenti: la raccolta è stata indirizzata in misura considerevole verso fondi con specializzazione estera.

Tav. F4

**FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTI:
SOTTOSCRIZIONI, RIMBORSI, RACCOLTA NETTA E PATRIMONIO**
(miliardi di lire)

Voci	1992		1993		1994 (1° trim)	
	Totale	di cui: di emana- zione ban- caria (1)	Totale	di cui: di emana- zione ban- caria (1)	Totale	di cui: di emana- zione ban- caria (1)
Fondi azionari:						
Sottoscrizioni	4.074	1.397	15.856	8.291	12.023	6.978
Rimborsi	5.505	2.226	9.594	4.667	3.572	1.596
Raccolta netta	-1.431	-829	6.262	3.624	8.451	5.382
Patrimonio	12.853	6.917	22.717	11.207	31.627	16.786
Fondi misti:						
Sottoscrizioni	1.231	516	3.769	2.624	3.422	2.685
Rimborsi	3.018	1.427	3.287	1.532	1.227	716
Raccolta netta	-1.787	-911	482	1.092	2.195	1.969
Patrimonio	10.040	5.532	15.348	10.260	18.058	12.556
Fondi obbligazionari:						
Sottoscrizioni	12.291	4.921	27.606	14.546	13.830	9.166
Rimborsi	8.297	2.950	12.003	4.218	5.252	2.226
Raccolta netta	3.994	1.971	15.603	10.328	8.578	6.940
Patrimonio	26.006	13.031	46.095	25.262	51.769	30.387
Fondi monetari:						
Sottoscrizioni	9.122	6.929	20.439	17.739	7.508	6.655
Rimborsi	9.164	6.424	9.369	6.764	4.864	3.984
Raccolta netta	-42	505	11.070	10.975	2.644	2.671
Patrimonio	11.764	8.861	25.934	22.459	28.500	25.060
Intero sistema:						
Sottoscrizioni	26.718	13.763	67.670	43.200	36.783	25.484
Rimborsi	25.984	13.027	34.253	17.181	14.915	8.522
Raccolta netta	734	736	33.417	26.019	21.868	16.962
Patrimonio	60.663	34.341	110.094	69.188	129.954	84.789

(1) Fondi gestiti da società il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento.

Ha contribuito alla crescita del settore anche la politica di offerta delle banche; esse hanno assecondato più che in passato la riallocazione in quote dei fondi delle disponibilità finanziarie della clientela investite in titoli di Stato a custodia. Le 29 società di gestione controllate da banche hanno accresciuto, rispetto al 1992, la quota di patrimonio gestito, passata dal 57 al 63 per cento e hanno contribuito per circa l'80 per cento alla raccolta netta complessiva dell'anno (tav. F4); esse hanno altresì istituito oltre due terzi dei nuovi fondi.

È proseguita la tendenza verso una maggiore concorrenza nel settore, per effetto delle politiche di prezzo e di prodotto perseguite dalle società di gestione in particolare negli anni di contrazione del mercato e, soprattutto, dell'entrata nel settore di nuove società che hanno fatto registrare una crescita rapida del patrimonio gestito. Il grado di concentrazione è pertanto continuato a ridursi: alla fine del 1993, 5 società detenevano il 39 per cento del patrimonio gestito, a fronte del 57 per cento alla fine del 1988.

SIM e società fiduciarie. — Alla fine del 1993 le SIM iscritte all'Albo erano 267, di cui 238 operative, con un incremento di 33 rispetto alla fine del 1992 (tav. F5). In particolare, nel corso dell'anno sono state iscritte all'Albo 66 nuove società e ne sono state cancellate 33. Delle nuove iscritte, 55 erano società commissionarie di borsa, le quali, in base alla legge 1 del 1991, potevano rinviare sino alla fine del 1992 la trasformazione in SIM.

Hanno chiesto volontariamente la cancellazione 27 società, 15 delle quali in conseguenza di riorganizzazioni del gruppo di appartenenza; di queste ultime, 7 sono avvenute in occasione di operazioni di fusione e 8 in seguito a trasferimenti delle attività ad altre società del gruppo.

Tav. F5

SIM E SOCIETÀ FIDUCIARIE: ATTIVITÀ AUTORIZZATE E OPERATIVE

Attività	Autorizzate al 31.12.92	di cui: operative	Autorizzate al 31.12.93	di cui: operative
Negoziazione in proprio	102	81	123	111
Negoziazione per conto terzi	113	77	149	110
Collocamento con garanzia (1)	101	37	132	64
Collocamento senza garanzia (2)	88	33	115	55
Gestione di patrimoni	88	47	120	72
Raccolta di ordini	172	112	204	149
Consulenza	126	60	152	80
Sollecitazione del pubblico risparmio	131	72	144	79
Totale SIM	234	199	267	238
Società fiduciarie	70	54	59	54

(1) Si riferisce all'attività di collocamento con preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente. — (2) Si riferisce all'attività di collocamento senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente.

Con riferimento alle società fiduciarie, alla fine del 1993 risultavano iscritte alla sezione speciale dell'Albo 59 intermediari (di cui 54 operativi), 11 in meno rispetto alla fine del 1992; in particolare, sono state effettuate 4 nuove iscrizioni e 15 cancellazioni. In relazione a queste ultime, 12 società hanno rinunciato volontariamente all'esercizio dell'attività, mentre 3 società sono state sottoposte a liquidazione coatta amministrativa da parte del Ministero dell'Industria. Nel primo trimestre del 1994 sono stati iscritti all'Albo altri 4 intermediari, tra SIM e società fiduciarie, mentre 10 sono stati cancellati.

Le variazioni avvenute nell'Albo, nuove autorizzazioni e cancellazioni, indicano che il settore, a due anni dall'entrata in vigore della legge 1 del 1991, si trova ancora in una fase di assestamento. Il processo si sta sviluppando anche attraverso una riorganizzazione dell'operatività: 14 SIM hanno rinunciato ad autorizzazioni già ottenute, mentre 30 hanno ampliato la gamma delle loro attività.

Oltre la metà delle SIM svolge attività che non determinano l'obbligo della separazione organizzativa e contabile; nel 1993 il numero di queste società (dette anche monofunzionali) è aumentato da 135 a 149. Le SIM che esercitano una più ampia gamma di attività, aventi l'obbligo di predisporre strutture organizzative e contabili separate (dette anche polifunzionali), hanno fatto registrare un aumento più considerevole, passando da 64 a 89.

Il positivo andamento dei mercati finanziari ha favorito il complesso del settore dell'intermediazione mobiliare; tuttavia, l'attività svolta dalle SIM, nonostante l'elevato numero di società presenti sul mercato, risulta concentrata, come si riscontra anche in altri paesi. Il 51 per cento del totale delle negoziazioni in conto proprio è stato effettuato da 5 SIM; la percentuale sale al 60 per cento se si fa riferimento ai soli titoli azionari. Con riguardo alla negoziazione per conto terzi, 5 società hanno intermediato il 34 per cento del controvalore totale; la percentuale diminuisce al 25 per cento se si considerano i soli titoli azionari.

Con riferimento all'attività di gestione, alla fine del 1993 le SIM e le società fiduciarie amministravano circa 25.000 miliardi, di cui oltre due terzi riferibili a queste ultime; i primi 5 intermediari gestivano il 36 per cento del totale della massa amministrata.

Per quanto concerne l'attività di sollecitazione del pubblico risparmio, nel 1993 le SIM hanno distribuito valori mobiliari e servizi per un controvalore pari a circa 50.000 miliardi. L'attività ha avuto principalmente per oggetto le quote di OICVM italiani (62 per cento del totale), le gestioni patrimoniali (10 per cento) e i titoli emessi dagli ex ICS (7 per cento). La quota distribuita dai primi 5 intermediari è stata pari a circa il 63 per cento del totale.

Alla fine del 1993, le società facenti parte di gruppi creditizi e quelle partecipate da una o più banche in misura superiore al 20 per cento del capita-

le erano 72; esse erano operative principalmente nella negoziazione e nella sollecitazione. Nel comparto della negoziazione, in particolare, queste SIM rappresentavano il 71 e il 59 per cento del totale, rispettivamente, dell'operatività in conto proprio e per conto terzi. Le SIM di origine bancaria operative nell'attività di gestione detenevano, alla fine del 1993, una quota pari al 15 per cento dei patrimoni gestiti da questo tipo di società; per le società fiduciarie, l'analoga quota risultava pari al 54 per cento.

Gli intermediari finanziari. — Al 20 maggio 1994 risultavano iscritti nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del testo unico 242 intermediari finanziari: 60 società che svolgono attività di acquisto di crediti d'impresa — provenienti dall'Albo di cui alla legge 21 febbraio 1991, n. 52, ora abrogato — e 182 soggetti inclusi nell'elenco generale tenuto dall'UIC.

Pur rappresentando una quota limitata degli intermediari finanziari inclusi nell'elenco generale (circa 1.800), l'insieme delle società iscritte comprende i soggetti più significativi sotto il profilo dimensionale. Un terzo degli intermediari (80) gestisce un volume di attività finanziaria superiore a 500 miliardi di lire ciascuno.

Gran parte degli intermediari iscritti opera nel comparto della concessione di finanziamenti (226); i restanti enti svolgono attività di *merchant banking* (8) o di emissione e gestione di carte di credito (8). Il numero limitato delle *merchant banks* è da attribuire alla circostanza che molti intermediari della specie operano in prevalenza con mezzi proprie, pertanto, non soddisfano il requisito relativo alla soglia minima d'indebitamento, prescritto per l'iscrizione. Tra le società che erogano finanziamenti prevalgono i soggetti specializzati, che svolgono la propria attività quasi esclusivamente in un settore: il *factoring* (46), il *leasing* (90), il credito al consumo (11) e il credito immobiliare (9); 25 intermediari sono attivi in più comparti; gli altri 45 concedono mutui a controparti di varia natura.

La specificità operativa degli intermediari riflette anche la composizione della struttura azionaria: 129 società hanno un socio di riferimento di natura bancaria; di esse, 98 fanno parte di gruppi creditizi, italiani ed esteri, e sono pertanto sottoposte a controlli di vigilanza anche su base consolidata; degli altri 113 intermediari, 42 risultano di emanazione industriale.

La distribuzione territoriale dei soggetti evidenzia una netta prevalenza degli insediamenti nelle regioni settentrionali (167), con una particolare concentrazione nella provincia di Milano (108); 62 hanno la propria sede nelle regioni centrali e solo 13 nel resto d'Italia.

RISCHI, REDDITIVITA E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI

Le banche

La rischiosità degli impieghi. — Per le banche il 1993 si è aperto con un marcato deterioramento della rischiosità degli impieghi.

Nel corso dell'anno le partite in sofferenza sono aumentate del 27,6 per cento, raggiungendo 67.000 miliardi; la crescita, in accelerazione rispetto all'anno precedente (16,8 per cento), ne ha portato la consistenza intorno al 6 per cento degli impieghi complessivi (5 per cento alla fine del 1992). Accanto alle sofferenze, le partite incagliate hanno superato 54.000 miliardi, in parte per la maggiore attenzione dedicata dalle banche alla rilevazione delle operazioni con imprese in temporanea difficoltà (tav. F6).

Tav. F6

BANCHE: PARTITE ANOMALE (1) (2)
(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Anni	Banche con raccolta a breve termine			Banche con raccolta a medio e lungo termine			Totale banche		
	Sofferenze	Incagli	Impieghi (4)	Sofferenze	Incagli (3)	Impieghi (4)	Sofferenze	Incagli (3)	Impieghi (4)
1991 ..	34.512	12.928	687.198	10.477	2.058	258.761	44.989	14.986	945.959
1992 ..	40.453	19.077	773.814	12.099	6.737	286.934	52.552	25.814	1.060.748
1993 ..	51.143	38.130	798.774	15.889	16.025	310.224	67.032	54.155	1.108.998

(1) Sono state considerate le sole banche e relativi raggruppamenti in vigore al 31 dicembre 1993. Le sezioni di credito speciale prive di autonoma personalità giuridica o confluite in unici compendi aziendali in seguito a ristrutturazioni, ai sensi della L. 30.7.1990 n. 218, vengono incluse nelle rispettive banche di appartenenza. — (2) Escluse filiali di banche estere, istituti centrali di categoria e banche di credito cooperativo. — (3) Per le banche con raccolta a m/l termine sono stati considerati i crediti scaduti da oltre 6 mesi. — (4) Compresa le sofferenze.

Le partite anomale, definite come somma delle sofferenze e delle partite incagliate, sono aumentate dal 7 all' 11 per cento degli impieghi, anche per la stasi nell' erogazione dei finanziamenti; in rapporto al patrimonio e ai fondi liberi, esse hanno raggiunto il 61 per cento (tav. aF2).

La ripartizione delle banche per classi di rapporto conferma lo slittamento di tutta la distribuzione verso situazioni di rischio più elevato, già evidente l'anno passato. Come generalmente avviene nelle fasi negative del ciclo economico, hanno assunto particolare criticità le condizioni delle grandi imprese manifatturiere e delle loro holding. La rischiosità dei crediti bancari si è pertanto accentuata maggiormente presso gli intermediari che intratten-

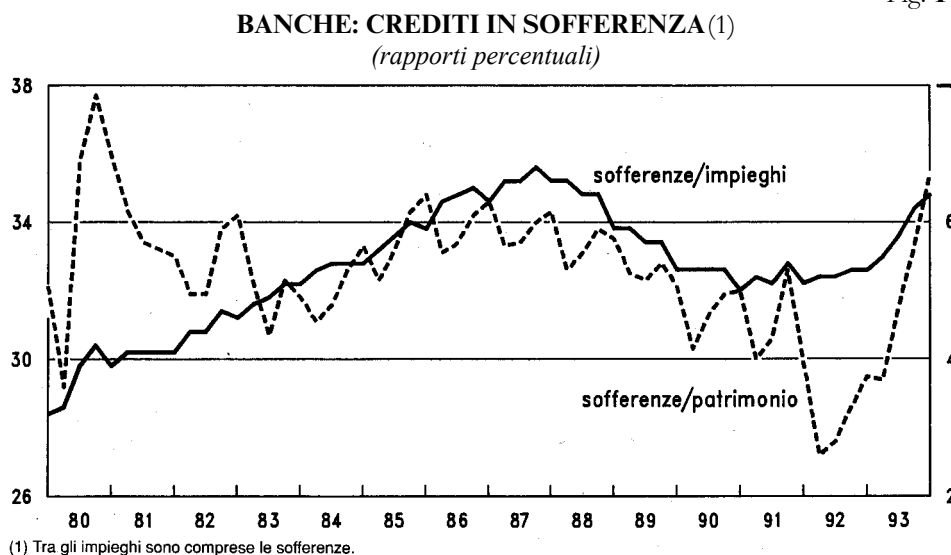
gono relazioni più ampie con questi operatori. Presso le banche S.p.A. con raccolta a medio e a lungo termine le partite anomale sono salite dal 6,6 al 10,3 per cento degli impieghi; tra le banche con raccolta a breve termine, le popolari hanno mantenuto indici di rischiosità inferiori alla media.

Per le banche con raccolta prevalentemente a breve termine, nel 1993 la crescita delle sofferenze nell'accezione "rettificata", che comprende l'intero indebitamento di imprese segnalate in sofferenza per importi rilevanti da una o più aziende, è stata del 47 per cento circa (tav. aF3), notevolmente superiore alla crescita dei crediti dichiarati in sofferenza da ciascuna banca.

I flussi di nuove sofferenze "rettificate" sono stati pari al 4,1 per cento degli impieghi dell'anno precedente; per la prima volta l'insieme delle banche maggiori, grandi e medie ha presentato un'incidenza delle sofferenze "rettificate" rispetto agli impieghi superiore a quella delle altre banche (8,4 contro 7,9 per cento).

In rapporto sia agli impieghi sia al patrimonio delle banche, le sofferenze hanno toccato valori analoghi a quelli massimi del passato (fig. F1). Il raffronto — possibile solo con riferimento ai crediti in sofferenza, per i quali è disponibile una serie storica sufficientemente lunga — non è tuttavia agevole, per i mutamenti della definizione degli aggregati esaminati e delle normative contabili e fiscali avvenuti nel tempo. Ad esempio, la possibilità dal 1987 di ammortizzare le perdite sui crediti in sofferenza prima della conclusione delle procedure concorsuali ha accentuato la fase di crescita dell'aggregato e renderà più marcata quella di decelerazione.

Fig. F1



Livelli di rischiosità degli impieghi bancari inferiori a quelli della precedente recessione si osservano approssimando le partite incagliate con i prestiti alle imprese che, tra quelle censite dalla Centrale dei bilanci, possono essere qualificate in difficoltà temporanea.

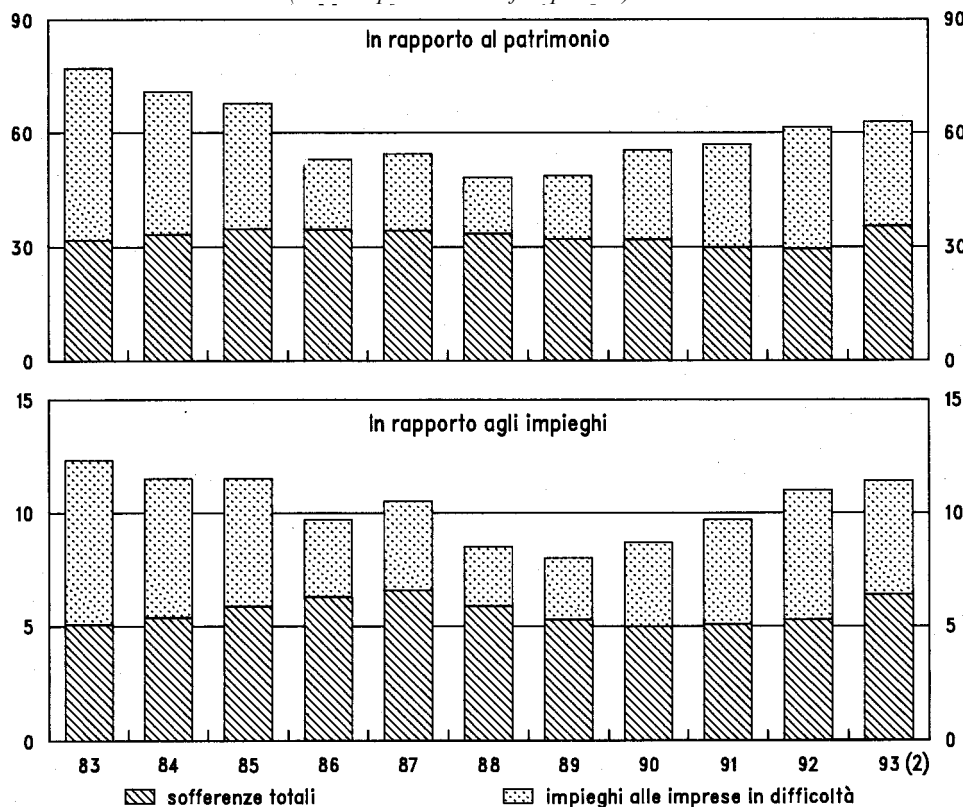
Gli indicatori di rischiosità tratti dai bilanci bancari possono risentire, specialmente nelle fasi di turbolenza, di criteri di valutazione diversi da banca a banca. Un'utile integrazione dell'analisi può venire dall'esame dei conti delle imprese, ad esempio selezionando quelle che in ogni anno hanno presentato oneri finanziari netti maggiori del margine operativo lordo e redditività del capitale negativa o nulla.

Tra il 1983 e il 1988, fase di ripresa dell'attività economica, la quota dei finanziamenti bancari alle società in condizioni critiche, tra quelle censite dalla Centrale dei bilanci, si è ridotta dall'8 al 3 per cento circa; con il rallentamento ciclico la quota è salita fino a superare il 6 per cento nel 1992 (fig. F2).

Fig. F2

SOFFERENZE TOTALI E IMPIEGHI ALLE IMPRESE IN DIFFICOLTÀ (1)

(rappresentazioni percentuali di fine periodo)



Fonte: Centrale dei bilanci, Matrice dei conti e Centrale dei rischi.

(1) Sono state considerate in difficoltà le imprese censite dalla Centrale dei bilanci che per ogni anno presentavano oneri finanziari netti maggiori del margine operativo lordo e R.O.E. negativo o nullo. - (2) Gli impieghi alle imprese in difficoltà per il 1993 sono stati stimati utilizzando l'esposizione risultante dalla Centrale dei rischi delle imprese considerate in difficoltà sui bilanci del 1992.

L'insieme delle sofferenze e dei prestiti alle imprese in condizioni critiche, sebbene in crescita rispetto agli impieghi totali, si è mantenuto nell'attuale ciclo su un livello, in rapporto ai mezzi propri delle banche, inferiore a quello raggiunto nella precedente fase negativa. Sebbene le sofferenze siano destinate a crescere ancora a ritmi sostenuti, dati i ritardi con cui la crisi dei debitori si ripercuote sui bilanci bancari, l'insieme delle partite di dubbia esigibilità potrebbe decelerare: alla riduzione dell'8 per cento degli impieghi alle imprese da considerare in difficoltà sulla base dei bilanci del 1992, si sono aggiunti per le imprese l'andamento sostenuto delle esportazioni, la dinamica contenuta del costo del lavoro e la flessione degli oneri finanziari unitari.

Le relazioni di credito tra banca e impresa. — L'emergere della crisi di gruppi industriali affidati da un numero elevato di enti creditizi ha richiamato l'attenzione sulle condizioni in cui, nel nostro Paese, avviene il finanziamento delle grandi imprese.

Le dimensioni aziendali tendono a condizionare le modalità delle relazioni di fido tra la banca e i clienti. Le piccole imprese si affidano generalmente a una sola banca, che ne soddisfa pressoché interamente le esigenze finanziarie: con riferimento alle statistiche della Centrale dei rischi, è questo il caso per il 72 per cento dei clienti, ai quali fa capo il 12 per cento degli impieghi al settore produttivo.

Al contrario, per le imprese di più ampie dimensioni si rileva una situazione di accentuato pluriaffidamento: più di 10 banche partecipano in media al finanziamento dell'1 per cento delle imprese non finanziarie, alle quali fa capo oltre un terzo degli impieghi complessivi. Appare esiguo il peso di relazioni di lunga durata nell'ambito delle quali una banca assuma una parte consistente dell'indebitamento dell'impresa. Emergono di rado intermediari in condizione di inserire appieno le prospettive di lungo periodo dell'impresa nel vaglio del merito di fido, che si facciano carico di formulare e realizzare per essa programmi di finanziamento adeguatamente orientati al mercato, che trasmettano alle altre banche e agli investitori segnali circa il grado di affidabilità del cliente. Per il sistema bancario la frammentazione dei rapporti di credito può ridurre la capacità di esercitare sulle imprese una disciplina coerente col volume dei finanziamenti complessivi.

Il pluriaffidamento trova una ragione nell'asimmetria dimensionale tra banche e prenditori, per effetto della quale l'intermediario non può soddisfare da solo il fabbisogno finanziario del cliente; tuttavia vi contribuisce anche una prassi bancaria di del rischio spinta talvolta all'estremo.

La pratica dei fidi multipli è particolarmente sviluppata in Italia. La scarsa rilevanza del fenomeno all'estero si riflette nella carenza di indicazioni al riguardo, attenuata solo da alcune indagini ad hoc. Negli Stati Uniti, il contributo degli intermediari al finanziamento delle grandi imprese si è affievolito nel tempo per il loro crescente ricorso al mercato dei capitali. Circa le piccole imprese, una rilevazione campionaria relativa al 1988-89 condotta su 3.400 aziende con meno di 500 addetti dalla Federal Reserve e dall'US Small Firm Administration ha messo in evidenza che esse hanno generalmente un'unica banca finanziatrice, giungendo fino a tre nei casi relativi a operatori maggiori. Secondo uno studio recente compiuto in Giappone dal Ministero del commercio internazionale e dell'industria, circa 700 su 1.200 imprese di grandi dimensioni hanno una sola banca di riferimento, con la quale intrattengono relazioni di lungo periodo e che contribuisce spesso al capitale dell'impresa. L'unico paese per il quale si registra una diffusione crescente dei fidi multipli è il Regno Unito, in conseguenza dell'ampio ricorso ai prestiti sindacati e dell'ingresso massiccio delle banche estere.

Il fenomeno dei fidi multipli può essere esaminato, per il periodo 1985-1993, attraverso un campione di 1.500 imprese non finanziarie (inclu-

se le holding di partecipazione) rappresentative per impieghi della metà dei clienti affidati per almeno 10 miliardi, ripartite per dimensioni e sulla base dell'entità e della concentrazione dei prestiti.

Circa i due terzi delle società considerate non instaurano legami prevalenti con alcun intermediario ("imprese a bassa concentrazione dei fidi"); per le altre ("imprese ad alta concentrazione dei fidi") è possibile individuare una banca che concentra presso di sé un'ampia quota del debito complessivo dell'impresa ("banca capofila"), alla quale si affianca un elevato numero di intermediari che partecipano al finanziamento per quote modeste (tav. F7). La durata del rapporto con il finanziatore principale è peraltro breve: nel periodo 1985-1993 sono meno di 300, il 18 per cento del campione, quelle che hanno mantenuto la stessa "banca capofila" per almeno 5 anni.

Tav. F7

**IMPRESE NON FINANZIARIE:
CONCENTRAZIONE DELLE RELAZIONI DI CREDITO**
(dicembre 1993)

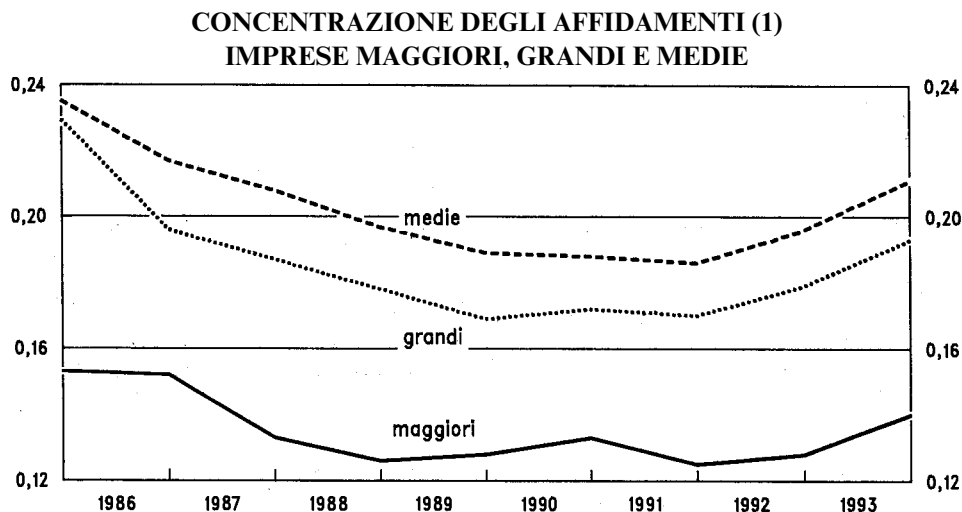
Voci	Imprese maggiori (1)			Imprese grandi (1)			Imprese medie (1)		
		Alta concentrazione (2)	Bassa concentrazione (2)		Alta concentrazione (2)	Bassa concentrazione (2)		Alta concentrazione (2)	Bassa concentrazione (2)
Numero di imprese	108	32	76	373	122	251	1.046	350	696
Numero di banche per impresa ...	30,8	16,8	36,8	17,2	9,3	21,0	13,7	7,9	16,7
Quota di fidi della prima banca ..	24,1	43,5	15,9	30,3	52,0	19,7	32,2	54,7	20,9
Indice di concentrazione (3) ...	0,140	0,287	0,079	0,193	0,377	0,104	0,211	0,403	0,114
Debiti verso banche (in miliardi)									
accordato ...	159.668	25.990	133.678	60.208	13.442	46.767	56.780	13.599	43.180
utilizzato	118.083	23.881	94.202	38.240	10.246	27.994	34.434	10.177	24.256

Fonte: Elaborazione su dati Centrale dei bilanci e Centrale dei rischi.

(1) Imprese maggiori: indebitamento verso banche maggiore di 200 miliardi; imprese grandi: indebitamento verso banche compreso tra 50 e 200 miliardi; imprese medie: indebitamento verso banche compreso tra 20 e 50 miliardi. - (2) Imprese ad alta concentrazione: indice di concentrazione maggiore dell'indice medio della propria classe dimensionale; imprese a bassa concentrazione: indice di concentrazione minore dell'indice medio della propria classe dimensionale. - (3) Indice di Herfindahl calcolato sul credito accordato.

L'intensità del fenomeno dei fidi multipli si è mostrata sensibile all'evoluzione del ciclo economico e della concorrenza tra le banche. La concentrazione degli affidamenti si è ridotta durante l'ultima fase espansiva del reddito, in particolare per le medie e grandi imprese, verso cui le piccole banche hanno largamente diretto i loro impieghi per accelerare la ricomposizione dell'attivo e guadagnare quote di mercato (fig. F3). Essa è aumentata con l'avvio della fase recessiva, senza però tornare sui valori del 1985.

Fig. F3



Fonte: elaborazione su dati Centrale dei bilanci e Centrale dei rischi.

(1) Indice di Herfindahl calcolato sul credito accordato al 31 dicembre di ciascun anno.

Ponendo gli intermediari in concorrenza tra loro, le imprese con scarsa concentrazione dei fidi hanno ottenuto flussi abbondanti di finanziamento e condizioni d'indebitamento vantaggiose. La crescita delle linee di credito loro accordate è stata relativamente elevata in tutto il periodo 1985-1993; i tassi di interesse sono risultati quasi sempre inferiori a quelli corrisposti dalle altre imprese, in ognuna delle classi dimensionali considerate. A fronte di questi vantaggi, le imprese caratterizzate dalla molteplicità delle relazioni bancarie tendono ad assumere una composizione del passivo maggiormente orientata ai debiti a breve termine.

L'evoluzione del quadro normativo allarga le condizioni per l'attenuarsi della frammentazione dei fidi. Le maggiori possibilità di erogare finanziamenti a medio e a lungo termine favoriscono un utilizzo integrato delle informazioni da parte degli operatori creditizi e un rapporto più approfondito e continuo con i clienti.

Le accresciute possibilità delle banche di partecipare al capitale delle imprese non finanziarie possono stimolare un vaglio più completo delle prospettive di reddito delle imprese stesse, non essendo sufficiente considerare solo la probabilità di rimborso dei fondi mutuati. A fronte di un'espansione potenziale delle partecipazioni pari a 44.300 miliardi sui dati dello scorso dicembre, le banche hanno già impegnato 5.000 miliardi circa, ai quali si aggiungono 600 miliardi di investimenti effettuati dalle loro *merchant banks*. Peraltro, data la complessità delle valutazioni necessarie, è probabile che l'utilizzo delle possibilità di investimento in partecipazioni avvenga in maniera molto graduale.

Il margine che resta disponibile, 38.700 miliardi, è per tre quarti concentrato nelle banche con patrimonio di vigilanza superiore a 2.000 miliardi; di tale importo, 24.700 miliardi circa si riferiscono a enti i cui requisiti tecnici e organizzativi appaiono adeguati ad abilitare la banca a detenere partecipazioni in soggetti non finanziari per il 150 per cento del patrimonio anziché per il 15 per cento. Attualmente le banche abilitate sono 6, quelle specializzate 2.

Le operazioni di concentrazione tra banche riducono la disparità dimensionale tra intermediari e clienti e favoriscono una semplificazione delle relazioni di credito, fermi restando i limiti alla concentrazione dei rischi. Peraltro, da un'analisi condotta sull'esposizione delle banche e dei gruppi bancari nei confronti di 40 tra i maggiori gruppi non finanziari italiani, non emergono situazioni di particolare criticità rispetto ai limiti individuali di concentrazione dei rischi che sono stati di recente introdotti in Italia, in base ai principi e alle disposizioni della direttiva CEE in materia di grandi fidi.

Secondo quanto previsto dal regime transitorio, il complesso delle esposizioni da ricondurre nell'ambito del 60 per cento del patrimonio entro la fine del 1996 ammonta a circa 4.000 miliardi, si riferisce a 6 dei 40 gruppi non finanziari considerati e riguarda 5 banche. Rispetto alla soglia del 40 per cento (da raggiungere entro il 1998) e del 25 per cento (entro il 2001) gli importi eccedenti sono pari rispettivamente a circa 6.000 miliardi e 13.000 miliardi.

Dall'analisi sono state escluse le società a partecipazione statale che sono interessate da piani di ristrutturazione volti alla privatizzazione e alla riduzione dell'indebitamento e che vanno gradualmente modificando la propria struttura di gruppo e la relativa esposizione nei confronti del sistema.

Il rischio paese. — I crediti erogati dalle banche italiane a operatori dei paesi non appartenenti all'OCSE, di rischiosità relativamente elevata, sono aumentati nel 1993 di circa il 13 per cento ai tassi di cambio correnti; oltre la metà della crescita è peraltro attribuibile alle mutate parità di cambio. La componente relativa alle operazioni non garantite da paesi dell'OCSE, alla quale si applica una particolare disciplina prudenziale, ha raggiunto 13.400 miliardi alla fine del 1993.

Dallo scorso giugno è entrata in vigore una nuova e più articolata normativa sulle rettifiche prudenziali da apportare in detrazione al patrimonio di vigilanza per il rischio paese, più vicina agli standard utilizzati nei principali paesi industrializzati. Le rettifiche, che erano state di 3.700 miliardi circa a dicembre del 1992, si sono ragguagliate a 4.500 alla fine del 1993; gli importi più ingenti, circa 2.200 miliardi, hanno riguardato l'esposizione nei confronti dei paesi dell'Europa centrale ed orientale. In rapporto al totale dei crediti non garantiti, le rettifiche patrimoniali sono salite al 33,8 per cento, dal 31,9 per cento del 1992 (tav. F8).

**ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO E RETTIFICHE PATRIMONIALI
DELLE BANCHE ITALIANE NEL 1993**
(dati di fine anno in miliardi di lire)

Paesi non appartenenti all'OCSE	Totale crediti non garantiti		Rettifiche patrimoniali (B)	Aliquota media (B/A*100)
	(A)	di cui: commerciali a breve termine		
Europa centrale e orientale	5.666	153	2.182	38,50
Africa	624	307	136	21,81
Asia	2.545	624	679	26,67
America	3.627	166	1.368	37,71
Altri	951	69	169	17,82
Totale ...	13.413	1.319	4.534	33,80

Fino a dicembre del 1992, per le rettifiche patrimoniali si applicava un regime forfetario del 30 per cento ai finanziamenti verso i residenti in un gruppo di paesi considerati a rischio. Le nuove regole prevedono che, a fronte dei crediti non garantiti da paesi dell'OCSE, siano effettuate rettifiche prudenziali secondo due distinte metodologie. La metodologia analitica, applicata dalle banche maggiormente esposte nei confronti dell'estero, individua tre classi di rischio, sulla base principalmente di variabili indicative della regolarità del servizio del debito da parte dei diversi paesi e della loro condizione macroeconomica. Alle tre classi di rischio si applicano differenti percentuali di rettifica: 15, 30 e 40 per cento. La metodologia semplificata, applicata dalle rimanenti banche, prevede una rettifica forfettaria del 30 per cento da applicare ai crediti non garantiti nei confronti di tutti i paesi non appartenenti all'area dell'OCSE. Rispetto alla normativa precedente, l'onerosità per le banche viene accentuata dall'inasprimento dell'aliquota per i paesi più rischiosi, mentre si attenua per il trattamento dei crediti commerciali a breve termine, considerati solo per il 30 per cento del loro valore nominale, e per la riduzione delle aliquote per i paesi a basso rischio.

I rischi della trasformazione delle scadenze e i rischi di mercato. — I rischi impliciti nella trasformazione delle scadenze non sono variati sostanzialmente rispetto al 1992. A fronte di una crescita del 14 per cento delle passività con vita residua oltre 18 mesi, le attività con vita residua analoga sono aumentate del 12 per cento, in connessione con le acquisizioni di titoli di Stato a medio e a lungo termine, la dinamica relativamente sostenuta dei mutui fondiari e la ristrutturazione dei debiti delle imprese in difficoltà; la loro quota di bilancio è salita al 26 per cento. L'andamento negativo dell'attività economica ha contribuito alla ridotta dinamica, inferiore all'1 per cento, delle attività con vita residua a breve termine.

La regola sulla trasformazione delle scadenze incentrata sulla vita residua delle operazioni, introdotta nel gennaio del 1994, amplia in misura considerevole le possibilità operative del sistema bancario italiano nel comparto del credito oltre il breve termine. Ne potranno beneficiare le imprese, attraverso una maggiore continuità dei finanziamenti e una più stretta corrispon-

denza con le scadenze dell'attivo: dai dati della Centrale dei bilanci emerge che, alla fine del 1992, 10.600 delle 35.000 società censite finanziavano con debiti a breve termine immobilizzazioni tecniche per 50.000 miliardi circa (1'8 per cento di quelle complessive).

Con la nuova normativa, mantenendo costante il volume degli investimenti in immobili e partecipazioni e la struttura delle passività dello scorso dicembre, le banche potrebbero accrescere le attività a lungo termine fino a un massimo di 156.000 miliardi, il 58 per cento delle consistenze dello scorso dicembre, senza ricorrere, se non in misura contenuta, alla provvista a breve termine (tav. aF4).

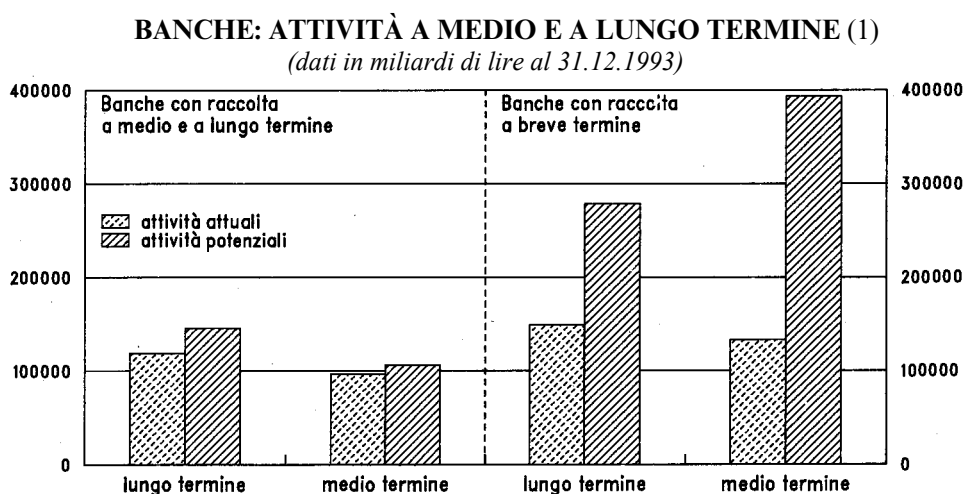
Le attività con vita residua a medio termine potrebbero aumentare di ulteriori 114.000 miliardi e del 50 per cento. Mantenendo le attività a lungo termine all'attuale livello, verrebbe consentito un incremento delle attività a scadenza intermedia di 270.000 miliardi, pari al 117 per cento delle consistenze.

L'espansione potenziale delle poste a medio e a lungo termine appare considerevole per le banche con raccolta prevalentemente a breve (fig. F4): esse potrebbero investire a lungo termine fino a 280.000 miliardi, contro i circa 150.000 attuali.

Le banche che a dicembre del 1993 presentavano volumi delle immobilizzazioni o delle attività a medio e a lungo termine maggiori di quelli massimi consentiti dalla nuova regola erano 42; le eccedenze rispetto ai massimi consentiti erano concentrate per il 90 per cento circa negli enti specializzati.

L'esposizione delle banche ai rischi connessi con l'evoluzione dei corsi dei titoli ha registrato nell'anno oscillazioni modeste intorno a valori contenuti.

Fig. F4



(1) Le attività potenziali sono quelle effettuabili dalle banche sulla base della nuova regola sulla trasformazione delle scadenze.

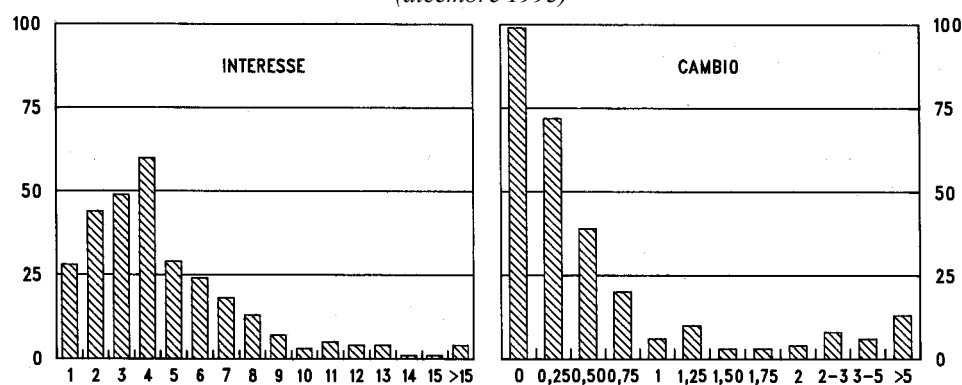
L'indice di esposizione al rischio di tasso d'interesse — che secondo le metodologie definite in ambito internazionale coglie il disallineamento tra le date di revisione dei tassi d'interesse delle attività e delle passività bancarie — è risultato pari in media al 4,2 per cento del patrimonio di vigilanza a dicembre del 1993. È questa un'indicazione delle perdite a cui le banche sono soggette in relazione all'aumento di 1 punto percentuale dei tassi d'interesse. La misura dell'esposizione al rischio di tasso d'interesse è così tornata su livelli analoghi a quelli del giugno 1992, dopo essere scesa al 3,7 per cento nel dicembre di quell'anno.

Rispetto alla fine del 1992, la distribuzione dei valori per singole banche si presenta con una minore frequenza di casi nelle classi di rischio più elevato: le banche per le quali l'indice supera l'8 per cento del patrimonio di vigilanza, cioè il doppio del valore medio, sono diminuite da 36 a 29 (fig. F5).

Tra i diversi enti creditizi, le banche di credito cooperativo presentano un'esposizione al rischio di tasso d'interesse relativamente elevata, per la loro ampia presenza nel comparto del credito a medio e a lungo termine: a dicembre del 1993 l'indice è risultato per loro del 5,4 per cento, in discesa rispetto al 6,1 di un anno prima.

Fig. F5

**BANCHE: INDICATORI DEI RISCHI DI TASSO
DI INTERESSE E DI CAMBIO (1)**
(dicembre 1993)



(1) Distribuzione delle banche 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 banche di credito cooperativo e le filiali di banche estere.

Anche l'esposizione ai rischi di cambio, misurata dall'indice definito in ambito internazionale, non ha registrato modifiche di rilievo nel 1993. Ipotizzando una copertura patrimoniale pari all' 8 per cento dell'esposizione, valore previsto dagli accordi internazionali di prossima attuazione, si determinerebbe un assorbimento di mezzi propri dell'ordine di 3.500 miliardi e del 2 per cento del patrimonio di vigilanza. Rispetto al 1992, non si è sostanzialmente modificata la distribuzione delle banche per scaglioni di valori dell'indice, che presenta un forte addensamento nelle classi di rischio più contenute (fig. F5).

L' adeguatezza patrimoniale delle banche. —Le banche hanno affrontato la difficile fase congiunturale sostenute da un'ampia base patrimoniale. Essa si è ulteriormente rafforzata nel 1993, per effetto del ricorso al mercato dei capitali, della redditività dell'esercizio e della crescita di componenti dell'attivo di bassa rischio.

Il coefficiente consolidato di solvibilità, che tiene conto delle relazioni proprietarie tra gli enti creditizi, è l'indicatore con cui valutare, anche nel confronto internazionale, la dotazione patrimoniale in rapporto alla rischioosità degli attivi bancari; le relative informazioni sono però disponibili solo fino al 1992. A tale data il coefficiente medio del sistema creditizio italiano era risultato del 10,9 per cento, a fronte di un requisito minimo dell' 8 per cento. Il suo valore era rimasto stabile rispetto a quello riscontrato per l'anno precedente con una rilevazione sperimentale su un campione di enti. Nel complesso, su 275 enti 17 risultavano deficitari per 1.400 miliardi di lire, di cui 1.100 riferibili a 8 banche S.p.A.; le eccedenze di sistema si commisuravano a 42.600 miliardi (tav. aF5). Il coefficiente di solvibilità consolidato risultava per l'Italia lievemente superiore al livello medio della Unione europea (10,6 per cento); inoltre, i gruppi bancari italiani mostravano un peso elevato della componente patrimoniale di qualità migliore, pari al 9 per cento delle attività di rischio complessive e all' 84 per cento del patrimonio di vigilanza.

Calcolato su base individuale, cioè senza il consolidamento degli enti facenti capo a uno stesso gruppo, il valore medio del coefficiente di solvibilità del sistema bancario è risultato del 12,5 per cento alla fine del 1993, in aumento di quasi 1 punto rispetto all'anno precedente (tav. F9). L'incremento del coefficiente è legato, oltre che alla crescita delle poste patrimoniali, alla dinamica modesta delle attività complessive (3,8 per cento), al cui interno la stasi degli impieghi e gli investimenti in titoli di Stato hanno compensato la crescita delle sofferenze: l'attivo ponderato per il rischio si è ridotto dell' 1 per cento.

Il valore più elevato del coefficiente di solvibilità, se si escludono le banche di credito cooperativo e gli istituti centrali di categoria, si registra presso le banche popolari (14,6 per cento). Le banche costituite in forma di società per azioni presentano un coefficiente medio del 12,1 per cento, contro l' 11,3 alla fine del 1992; tra queste, le banche con provvista a scadenza più lunga hanno fatto registrare un aumento del valore del coefficiente di 2 punti percentuali (tav. aF8). Con riferimento alla distribuzione delle banche per classi di valori dei coefficienti patrimoniali, appare evidente un generale slittamento verso le classi con valori più elevati (tav. aF9).

L'insieme degli enti creditizi presenta eccedenze patrimoniali rispetto ai coefficienti minimi obbligatori per 59.800 miliardi di lire a fine 1993 (49.800 a fine 1992); risultano deficitarie 15 banche, per complessivi 400 miliardi (tav. F9).

BANCHE: SITUAZIONE RISPETTO AI COEFFICIENTI PATRIMONIALI (1)
(eccedenze e deficienze in miliardi di lire; valori medi)

Banche	Dicembre 1992				Dicembre 1993			
	Numero Enti	Importi	Coefficiente di solvibilità	Coefficiente dimensionale	Numero Enti	Importi	Coefficiente di solvibilità	Coefficiente dimensionale
Totale sistema (2)			11,7	9,1			12,5	9,2
Eccedenze	305	49.806			301	59.800		
Deficienze	19	759			15	425		
di cui:								
Banche S.p.A. a breve termine.			11,0	9,0			11,6	9,1
Eccedenze	168	29.553			161	34.148		
Deficienze	5	276			7	292		
Banche S.p.A. a medio e a lungo termine			12,5	—			14,5	—
Eccedenze	34	11.006			37	15.247		
Deficienze	13	482			7	129		
Banche popolari			13,9	10,2			14,6	10,3
Eccedenze	103	9.247			103	10.405		
Deficienze	1	1			1	4		

(1) Si vedano le note alle tavv. aF8 e aF10. — (2) Sono esclusi gli istituti centrali di categoria, le banche di credito cooperativo e le filiali italiane di banche estere.

Per il 1993 il patrimonio di vigilanza del sistema bancario italiano, valutato sui dati del febbraio 1994 per tener conto della chiusura provvisoria dell'esercizio, è aumentato di 10.000 miliardi e del 6,4 per cento, raggiungendo la consistenza di 166.200 miliardi. Per le banche con raccolta oltre il breve termine il patrimonio di vigilanza è aumentato di 3.500 miliardi e del 13,8 per cento. Tra le banche con raccolta prevalentemente a breve termine, quelle costituite in forma di società per azioni hanno registrato una crescita di 5.300 miliardi e del 4,9 per cento; un aumento di 1.200 miliardi e del 5,4 per cento ha infine interessato le banche popolari (tav. F10). Il patrimonio delle filiali italiane di banche estere si è ridotto, in seguito all'entrata in vigore della normativa comunitaria che prevede l'abolizione del fondo di dotazione per le filiali di banche di paesi della UE (tav. aF6).

Il contributo dell'autofinanziamento alla crescita dei mezzi patrimoniali è stato pari a 1.600 miliardi, con una riduzione di 2.000 miliardi rispetto all'anno precedente, nonostante il cospicuo miglioramento della redditività di esercizio.

Grazie al contenimento dei costi operativi e ai guadagni sulle operazioni in titoli, nel 1993 il risultato di gestione si è infatti attestato su 34.300 miliardi, superando di oltre 6.500 miliardi il dato dell'esercizio precedente. L'incremento è stato del 25 per cento per le banche segnalanti a entrambe le date, largamente superiore a quello dei due anni precedenti (0,4 e 8 per cento rispettivamente nel 1991 e nel 1992) (tav. aF7). Considerando anche gli oneri straordinari netti e gli accantonamenti vari, il flusso reddituale proveniente dall'esercizio risulta di 33.300 miliardi, superiore di 9.800 miliardi rispetto al 1992.

Tav. F10

BANCHE: PATRIMONIO DI VIGILANZA(1)
(miliardi di lire)

Patrimonio di vigilanza	Totale sistema 1992 (2)				Totale sistema 1993 (2)			
		di cui:				di cui:		
		Banche S.p.A. a breve termine	Banche S.p.A. a medio e a lungo termine	Banche popolari		Banche S.p.A. a breve termine	Banche S.p.A. a medio e a lungo termine	Banche popolari
Patrimonio di vigilanza	156.204	108.417	25.410	22.377	166.227	113.721	28.930	23.576
di cui:								
Capitale primario	131.195	91.132	21.502	18.561	140.076	94.111	25.606	20.359
di cui: capitale e riserve . . .	133.833	94.461	21.277	18.095	141.072	98.023	23.273	19.776
fondo rischi bancari generali	2.512	890	484	1.138	5.332	1.233	2.816	1.283
di cui:								
Capitale supplementare	31.497	22.087	4.860	4.550	31.847	23.742	4.101	4.004
di cui: pass. subordinate (3) . . .	5.995	5.875	112	8	11.650	10.721	357	572
fondi rischi su crediti (4)	40.295	26.925	9.901	3.469	10.461	5.846	3.895	720
di cui:								
Partecipaz. non consolidate . . .	6.488	4.802	952	734	5.696	4.132	777	787

(1) Sono esclusi gli istituti centrali di categoria, le banche di credito cooperativo, gli enti di rifinanziamento e le filiali italiane di banche estere. - (2) I dati per il 1992 e il 1993 si riferiscono rispettivamente a febbraio 1993 e a febbraio 1994 per tener conto della chiusura dell'esercizio. - (3) In tale voce sono compresi convenzionalmente anche gli strumenti ibridi di patrimonializzazione. - (4) Per il 1992 i fondi rischi su crediti sono al lordo delle previsioni di perdita.

Gli oneri straordinari netti sono risultati di importo trascurabile nel 1993, mentre per l'anno precedente si erano ragguagliati a 2.800 miliardi per le minusvalenze sul portafoglio titoli. Gli ammortamenti e accantonamenti vari che non alimentano il patrimonio di vigilanza sono stati di 1.100 miliardi, 400 in meno del 1992.

Le perdite su crediti sono risultate pari a 16.000 miliardi, quasi doppie rispetto al 1992. All'aumento hanno probabilmente contribuito rettifiche di valore di pertinenza di esercizi precedenti emerse in coincidenza con l'entrata in vigore della nuova normativa sui bilanci. Questa prevede che le componenti dell'attivo siano esposte in bilancio al valore di presumibile realizza-

zione, previa svalutazione diretta della quota giudicata irrecuperabile, escludendo la possibilità di iscrivere nel passivo fondi rischi che abbiano natura rettificativa.

Il risultato di gestione al netto degli oneri straordinari, degli accantonamenti vari e delle perdite su crediti, è risultato di 17.300 miliardi, contro 15.400 dell'anno precedente. In rapporto a questo aggregato le imposte, aumentate da 7.500 a 12.200 miliardi, si sono ragguagliate al 71 per cento, a fronte del 49 nel 1992. L'eccezionale carico fiscale del 1993 è in larga misura attribuibile ai limiti imposti dalla normativa per la deducibilità delle poste di dubbia recuperabilità. L'onerosità della tassazione si inasprisce nelle fasi congiunturali negative; si ha compensazione negli anni successivi, al manifestarsi delle condizioni previste per la deducibilità della perdita, oppure al verificarsi di riprese di valore del credito.

Le risorse disponibili per remunerare il capitale e gli amministratori o per incrementare i fondi patrimoniali, che nel 1992 erano state di 7.300 miliardi, si sono ragguagliate a 5.000 miliardi; a fronte di una base di capitale più ampia, gli utili distribuiti sono rimasti sostanzialmente stabili a 3.400 miliardi.

Il capitale primario si è accresciuto di 8.900 miliardi; alla sua espansione ha contribuito l'acquisizione per 4.300 miliardi di capitale di rischio sul mercato, un importo analogo a quello dei dodici mesi precedenti. Tra le componenti del patrimonio di qualità più elevata, l'incremento dei fondi costituiti per fronteggiare i rischi bancari generali si è commisurato a 2.800 miliardi, attribuibile per oltre l'80 per cento agli enti con raccolta a media e a lunga scadenza, in parte per la riclassificazione dei fondi rischi sui crediti.

Il capitale supplementare, aumentato di 350 miliardi, è stato caratterizzato al suo interno da movimenti di segno opposto. Le passività subordinate, in prevalenza emesse dalle banche di maggiori dimensioni, sono aumentate da 6.000 a 11.600 miliardi di lire. La consistenza dei fondi per rischi su crediti è diminuita, al netto delle previsioni di perdita, da 17.200 (40.300 al lordo; tav. aF6) a 10.500 miliardi.

I fondi rischi non computabili nel patrimonio supplementare si sono complessivamente ridotti di oltre 2.000 miliardi. Anche la diminuzione delle minusvalenze su titoli è da porre in relazione, oltre che con l'andamento dei corsi di mercato, con le nuove disposizioni contabili; è infatti prevista la deduzione dal patrimonio delle sole minusvalenze relative al portafoglio immobilizzato, in quanto i titoli che costituiscono il portafoglio non immobilizzato vengono direttamente allineati ai valori di mercato. Le partecipazioni non consolidate in enti creditizi e finanziari si sono ridotte di 800 miliardi.

Gli intermediari del mercato finanziario

Le società di gestione di fondi comuni d'investimento. — L'andamento favorevole della raccolta netta e del patrimonio gestito dai fondi comuni di investimento si è riflesso positivamente sui risultati delle società di gestione. Il risultato lordo, calcolato prima degli accantonamenti, ammortamenti e, in generale, delle scritture di rettifica e di integrazione di fine esercizio, è stato di circa 270 miliardi ed è cresciuto del 65 per cento rispetto all'esercizio precedente. In particolare, i ricavi complessivi, inclusi i proventi della gestione finanziaria, sono passati da 1.050 a 1.860 miliardi, a fronte di un aumento da 890 a 1.590 miliardi dei costi complessivi; sulla dinamica più sostenuta dei costi può avere influito la crescita dell'importo relativo alle commissioni retrocesse alle reti di distribuzione, considerata la forte espansione delle sottoscrizioni rispetto al 1992 (da 26.700 a 67.700 miliardi).

La redditività delle società di gestione è conseguentemente cresciuta: il rapporto fra il saldo di gestione, come sopra indicato, e i mezzi propri, al netto della capitalizzazione degli utili realizzati nel 1993, è stato pari al 38 per cento (23 per cento nell'esercizio precedente).

All'interno del settore le situazioni economiche e patrimoniali risultano differenziate. Le società di maggiori dimensioni hanno presentato, come negli anni passati, risultati più favorevoli rispetto a quelle più piccole perché favorite dalla presenza di economie di scala: per le società con un patrimonio gestito superiore ai 2.500 miliardi il rapporto fra il risultato lordo e i mezzi propri è stato di oltre il 50 per cento, a fronte del 10 per cento delle società con un patrimonio gestito inferiore ai 250 miliardi.

Con riferimento agli assetti proprietari, le società di gestione controllate da enti creditizi, pur detenendo quasi i due terzi del patrimonio gestito e presentando costi unitari meno elevati, data la possibilità di usufruire delle strutture bancarie per il collocamento dei prodotti, hanno ottenuto un risultato (125 miliardi) complessivamente inferiore rispetto a quello delle società non bancarie (150 miliardi). I maggiori ricavi unitari di queste ultime dipendono principalmente dalle scelte gestionali che hanno privilegiato l'istituzione di fondi azionari (quasi il 30 per cento del patrimonio gestito, a fronte del 15 per cento per le società bancarie) e di fondi con specializzazione estera (35 per cento del patrimonio gestito, a fronte del 25 per cento per le società bancarie), le cui commissioni di sottoscrizione e provvigioni di gestione sono più elevate.

Le SIM e le società fiduciarie. — Nell'anno in esame le SIM hanno conseguito risultati economici significativamente migliori di quelli dell'anno precedente, a motivo della crescita dei volumi intermediati e del positivo an-

damento dei mercati finanziari. Il saldo di gestione, calcolato prima degli ammortamenti e delle altre scritture di fine esercizio, ha raggiunto i 538 miliardi, contro i 128 miliardi del precedente esercizio. L'incremento è stato determinato da una notevole crescita dei proventi, in particolare di quelli relativi all'attività di negoziazione (tav. aF13). Ne è seguito un aumento della redditività: il rapporto tra il margine sopra indicato e i mezzi propri è risultato pari al 23 per cento, valore quasi doppio rispetto all'anno precedente.

Il miglioramento dei risultati ha riguardato tutte le tipologie di SIM; in modo particolare, quelle che svolgono una più ampia gamma di attività e la cui organizzazione operativa prevede, ai sensi della legge 1 del 1991, strutture separate. Queste società hanno fatto registrare un utile, prima degli accantonamenti, pari a 292 miliardi (40 miliardi nel 1992) e la redditività, data dal rapporto tra saldo di gestione e mezzi propri, è stata del 30 per cento (8 per cento nel 1992).

Tra le SIM che presentano una maggiore specializzazione operativa, i risultati più cospicui hanno riguardato quelle di negoziazione e di sollecitazione. Le società che hanno esercitato principalmente l'attività di negoziazione hanno fatto registrare un margine di gestione di 174 miliardi, più che triplicando, rispetto allo scorso anno, i proventi della negoziazione in proprio e le commissioni nette della negoziazione per conto terzi. Al buon andamento di queste ultime ha contribuito, oltre alla crescita dei volumi, l'aumento delle commissioni unitarie: l'intermediazione di azioni, caratterizzata da commissioni unitarie più elevate, ha infatti assunto un maggiore peso rispetto a quella in titoli di Stato. Le SIM operative principalmente nell'attività di sollecitazione hanno fatto registrare un saldo di gestione pari a 65 miliardi, rispetto ai 21 miliardi del passato esercizio. La commissione media di vendita anche per questo gruppo di intermediari è aumentata rispetto all'anno precedente.

Le SIM di emanazione non bancaria hanno conseguito un utile, prima degli accantonamenti e delle rettifiche di fine esercizio, pari a 359 miliardi, rispetto ai 68 dell'anno precedente. I maggiori aumenti sono stati realizzati nelle attività di negoziazione per conto terzi e di sollecitazione. Anche le SIM di origine bancaria hanno migliorato il risultato dell'anno precedente (189 miliardi nel 1993 contro 60 miliardi nel 1992); in particolare, i proventi più elevati sono stati registrati nell'attività di negoziazione in conto proprio.

Con riferimento alle società fiduciarie, si rileva una sostanziale stabilità dei risultati economici rispetto al 1992, con un utile lordo pari a 22 miliardi. La commissione media è risultata in linea con quella del 1992.

I CONTROLLI

I controlli sulle banche

Strumenti di analisi e di intervento. — Nell'esercizio dei compiti di supervisione sulle banche la Vigilanza riceve un flusso periodico di segnalazioni statistiche che, insieme con i rapporti ispettivi e le altre informazioni disponibili, costituisce la base per le analisi delle situazioni aziendali e per gli interventi volti a correggere le anomalie rinvenute.

In questo ambito, la qualità delle informazioni statistiche è cruciale: ne dipende la corretta valutazione dell'effettiva situazione delle banche. Grande attenzione è pertanto posta all'adeguamento dell'impianto segnaletico degli intermediari, nei confronti dell'organo di controllo e del pubblico.

Con il 1993 è scattato l'obbligo della redazione dei bilanci bancari ai sensi della nuova legislazione. Gli schemi e i criteri accrescono la trasparenza e la comparabilità; accentuano il vaglio esercitato dal mercato sui singoli intermediari; aumentano l'affidabilità delle stesse segnalazioni di vigilanza.

Per l'esame della situazione tecnica delle banche, la Vigilanza fa uso di "modelli di analisi". Le informazioni sono strutturate al fine di consentire la valutazione aziendale sotto l'aspetto dell'adeguatezza patrimoniale, della redditività, della rischiosità, della validità dell'assetto organizzativo, della situazione di liquidità. Particolare importanza è attribuita ai profili di rischio, anche potenziali, assunti dagli intermediari, non circoscritti solo a quello creditizio, tradizionalmente associato all'impresa bancaria. Per ogni aspetto esaminato viene assegnato un punteggio in ordine crescente di problematicità; al termine della valutazione ne viene attribuito uno di sintesi.

Nell'esame della rischiosità degli impieghi viene fatto crescente ricorso a controlli incrociati tra le segnalazioni nominative delle posizioni in sofferenza delle diverse banche, così da meglio quantificare l'ammontare dei prestiti anomali, al di là dei criteri di valutazione soggettivi seguiti da ciascun intermediario. Quando una quota significativa di banche ritiene problematico il recupero di un prestito, risulta ragionevole considerare di dubbia esigibilità anche il credito vantato da quegli enti creditizi che segnalano ancora tra gli impieghi vivi l'esposizione verso il medesimo affidato.

L'affinamento degli strumenti di analisi ha interessato, nell'anno, i vari profili dei rischi di mercato; sono state introdotte metodologie in grado di segnalare situazioni di divergenza relativamente sia al rischio di tasso di interesse, sia a quello di cambio.

Sulla base del complesso di segnalazioni e informazioni disponibili, rielaborate e interpretate grazie agli strumenti di analisi, la Vigilanza mira a cogliere i sintomi di deterioramento della situazione tecnica. Gli interventi utilizzati per dare concretezza all'azione di supervisione vanno dall'inoltro di lettere di richiesta, di invito, o ordinarie, allo svolgimento di incontri sulle problematiche emerse.

Nel corso dell'anno si sono tenuti numerosi incontri tra la Vigilanza e gli esponenti di vertice degli enti creditizi; complessivamente le banche interessate sono state 221, di cui 126 convocate presso l'Amministrazione centrale della Banca d'Italia (104 nel 1992). Lo spazio riservato agli incontri si è nel tempo ampliato, nel convincimento che un'approfondita discussione sulle problematiche aziendali possa facilitare la ricerca di appropriate soluzioni e accelerare i tempi di dialogo tra l'autorità di controllo e i soggetti vigilati. In tali incontri i responsabili delle banche vengono invitati ad assumere le scelte più opportune per eliminare le carenze riscontrate in seguito all'analisi tecnica o ad accertamenti ispettivi, nel rispetto dell'autonomia imprenditoriale; la verifica successiva dell'efficacia delle iniziative intraprese è parte integrante della metodologia seguita.

La richiesta di un più elevato requisito patrimoniale rappresenta uno strumento frequentemente adottato nei confronti delle banche contrassegnate da rilevanti profili di anomalia, per le quali il rispetto dei minimi di capitale fissati in via generale può risultare non sufficiente a garantire la stabilità. Allorché un determinato comparto d'attività presenta gravi disfunzioni tecnico-organizzative, può essere imposto il divieto di intraprendere nuove operazioni, ovvero possono essere applicate ponderazioni maggiori a talune componenti delle attività a rischio che confluiscono nel denominatore del coefficiente di solvibilità. Anche lo strumento delle autorizzazioni, sebbene quantitativamente ridotti, viene utilizzato in stretta relazione con il momento valutativo.

Alle sedi periferiche della Banca d'Italia è demandato il compito di vigilare in via primaria sulle banche di minori dimensioni: sono 731 quelle che rientrano nella piena autonomia delle Filiali, anche per quanto riguarda i relativi accertamenti ispettivi. La vicinanza agli operatori e ai mercati locali in cui questi agiscono conferisce, a chi esercita il controllo, vantaggi informativi che si riflettono sull'efficacia dell'azione.

Rilevante è stato lo sforzo negli anni più recenti per realizzare un vasto decentramento dei compiti di vigilanza alle Filiali; ciò ha implicato, tra l'altro, il rafforzamento dei meccanismi di coordinamento a livello sia interregionale, sia centrale, mediante l'attivazione di strutture di raccordo, assistenza e controllo dell'attività decentrata. L'opera di coordinamento e l'utilizzo di metodologie e di procedure di valutazione codificate assicurano la necessaria uniformità di indirizzo tra unità centrali e periferiche.

Gli interventi attuati. — Il sistema bancario italiano si è trovato a fronteggiare il peggioramento ciclico nel pieno di una profonda trasformazione. All'aumento della rischiosità degli attivi si sono sommati problemi di più lungo periodo, legati ai cambiamenti intervenuti nei rapporti concorrenziali tra intermediari, alle modificazioni delle regole del quadro complessivo di riferimento, alla maggiore apertura del mercato nazionale verso l'estero. La simultaneità di tali eventi ha messo maggiormente in risalto le debolezze di molte realtà aziendali, rendendo più urgente l'esigenza di ripensare le strategie perseguite e di assumere iniziative in grado di affrontare il nuovo scenario.

Il rafforzamento patrimoniale da tempo avviato ha limitato i punti di crisi. L'intervento della Vigilanza ha consentito di evitare il deterioramento di situazioni aziendali particolarmente problematiche, che avrebbero potuto sfociare nell'adozione dei provvedimenti di rigore. Unitamente alla rimozione delle cause che avevano determinato l'insorgere dello stato di difficoltà, le iniziative assunte sono state finalizzate al ripristino della necessaria credibilità della banca sui mercati; in tal modo si è inteso evitare sia l'eventualità che crisi di sfiducia originate dai problemi di un singolo intermediario, specie se di dimensioni rilevanti, potessero avere ripercussioni di carattere generale, sia che il sostegno finanziario concesso alle iniziative produttive potesse subire drastiche interruzioni.

Molte delle operazioni di riassetto hanno assunto la forma dell'incorporazione o dell'ingresso nel capitale da parte di banche che, sulla base di un'autonoma valutazione d'impresa, hanno mostrato disponibilità all'azione di riordino. Lo svolgimento da parte della Vigilanza di un ruolo istituzionale di coordinamento emerge in presenza di crisi aziendali di particolare gravità; al mercato viene lasciata la valutazione di convenienza per l'individuazione delle soluzioni più adeguate.

Le aggregazioni tra banche. — Accanto agli interventi partecipativi originati da situazioni di difficoltà di taluni intermediari, il dialogo tra la Vigilanza e il sistema bancario si è rivelato intenso e costruttivo anche nell'esame delle molteplici ipotesi di integrazione maturate al fine di migliorare il posizionamento sul mercato delle aziende interessate. In questi casi, il tipo di intervento svolto è stato indirizzato, nel rispetto dell'autonomia imprenditoriale, a verificare che i collegamenti partecipativi, la creazione di strutture di coordinamento e la realizzazione di processi di fusione esprimessero combinazioni valide di capitale e di capacità organizzative.

Oggetto d'approfondimento con le banche sono state la chiarezza degli obiettivi, la presenza di una dirigenza forte e convinta, l'effettiva volontà di realizzare gli indispensabili collegamenti tecnico-operativi. I progetti che

presentavano carenze sotto questi profili non hanno avuto esito soddisfacente e, il più delle volte, sono stati accantonati nella fase iniziale dell'analisi.

L'esame delle alleanze basate sui rapporti partecipativi conferma l'esistenza di vantaggi per le banche minori, legati in particolare agli aumenti di capitale nella fase costitutiva del rapporto. Limitate risultano invece le integrazioni commerciali; sporadica la condivisione delle principali fasi produttive. Appare inoltre non sempre adeguata l'azione di presidio, da parte dell'istituto dominus ovvero della capogruppo, sulla gestione delle aziende partecipate. Sono sovente assenti idonee strutture dedicate allo sviluppo dei processi di integrazione; nei collegamenti di minoranza, inoltre, la partecipante ha in genere privilegiato l'immissione di propri esponenti nel consiglio di amministrazione, limitando la presenza nei vertici della struttura dirigenziale.

Rischiosità. — Le peculiarità della fase congiunturale in cui si è trovato il sistema bancario hanno richiesto di intensificare gli interventi su specifici punti di debolezza delle situazioni aziendali. Particolarmente numerosi sono stati, nel corso del 1993, gli interventi volti a richiamare l'attenzione delle banche sul processo di deterioramento della qualità dei prestiti e sulla necessità di porvi rimedio mediante l'assunzione di iniziative volte a migliorare le fasi di selezione, controllo degli andamenti e recupero del credito (tav. F11).

Nei confronti di 16 enti creditizi sono stati applicati, nell'anno, coefficienti di solvibilità più elevati di quelli ordinari, in larga parte riconducibili all'aggravamento della rischiosità degli affidamenti; in totale, al 31 dicembre 1993, erano 57 le banche tenute a rispettare un coefficiente superiore a quello minimo previsto dalla normativa.

Anche in materia di concentrazione dei rischi, il mero rispetto di limiti prudenziali, se non accompagnato da una rigorosa selezione dei soggetti affidati, può rivelarsi insufficiente a salvaguardare gli equilibri aziendali. A tal fine, le banche sono state invitate, oltre che a migliorare costantemente il livello di adeguatezza del patrimonio, a ricercare una tendenziale correlazione, nella politica di allocazione delle risorse, tra le proprie dimensioni e quelle delle imprese affidate, così da elevare il grado di consapevolezza nella concessione dei crediti e le possibilità di reale controllo del loro andamento.

Questa cautela, particolarmente rilevante per le banche di minore dimensione, attenua l'apparente antinomia tra la necessità di perseguire una sufficiente diversificazione del portafoglio prestiti e il rischio di perdere il controllo informativo sulla situazione economico-finanziaria del cliente, laddove questi faccia ricorso al credito di un gran numero di banche.

Interventi si sono resi necessari quando si è riscontrato che l'attività di finanziamento rispondeva a logiche imitative che tendevano a sottovalutare gli elementi propri del processo di selezione: la presenza di una pluralità di

erogatori, invece di attivare un meccanismo di confronto delle valutazioni effettuate, riduce talora la profondità complessiva dell'analisi, nella convinzione che altri abbiano svolto le necessarie verifiche.

Tay. F 11

SINTESI DEGLI INTERVENTI DELL'ORGANO DI VIGILANZA SULLE BANCHE

Interventi	Numero banche		Totale
	Accentrate	Decentrate	
Area Organi sociali			
Convocazione assemblea soci	4	3	7
Convocazione Organi collegiali	11	39	50
Ricambio degli Organi	4	12	16
Area Organizzativa			
Riassetto contabile e/o organizzativo	64	185	249
Coordinamento del gruppo	4	0	4
Area Interventi sulla struttura			
Concentrazioni e trasformazioni	24	31	55
Area Patrimoniale			
Aumenti di capitale	21	12	33
Interventi partecipativi di altre banche	8	11	19
Ampliamento base sociale, capitalizzazione utili, ecc.	10	99	109
Area Rischi			
Risanamento degli impieghi	36	212	248
Limiti alla crescita dimensionale	7	12	19
Limiti alla concentrazione	6	14	20
Coefficienti patrimoniali più restrittivi	4	12	16

Un particolare impegno ha richiesto, nel corso dell'anno, la disamina dei piani di risanamento di imprese in temporanea difficoltà finanziaria, previsti nell'ambito delle norme dettate per l'acquisizione di partecipazioni da parte degli enti creditizi. A tutt'oggi, si è concluso l'esame relativo a quattro piani che implicano esposizioni del sistema creditizio nazionale pari a 25.635 miliardi di lire e prevedono la conversione di crediti in azioni per 2.432 miliardi. Risulta in corso di definizione un numero considerevole di altri progetti, la maggior parte dei quali non prevede però la conversione di crediti in azioni.

In via generale, i piani si contraddistinguono per un allungamento della durata dei prestiti, cui si affiancano interventi di moratoria e/o di ridefinizione dei tassi applicati. Alcune di queste operazioni hanno avuto riflessi già sul conto economico del 1993; esse continueranno a dispiegare i propri effetti, anche perché si concluderanno nel corso del corrente anno numerose ristrutturazioni del debito di imprese di dimensioni medio-piccole.

Anche successivamente alla definizione del complesso delle ristrutturazioni del debito, i margini consentiti dalla normativa per l'acquisizione di partecipazioni in imprese non finanziarie rimarranno in via generale sufficientemente cipienti, così da lasciare spazio per altre possibilità di investimento.

È continuata l'azione della Vigilanza volta a richiamare l'attenzione del sistema bancario sulla necessità di rafforzare i presidi interni per la valutazione dei rischi di mercato. La diffusione di una maggiore sensibilità verso queste tematiche è da porre in relazione con l'accresciuta volatilità dei mercati e con il più elevato grado di concorrenza: tali fattori possono più facilmente indurre a valutazioni errate circa il grado accettabile di divergenza tra attività e passività denominate in valute differenti e/o connotate da tempi diversi di rinegoziazione dei tassi di interesse.

Nel corso del 1993, sono state svolte apposite riunioni con gli esponenti aziendali per chiarire i principi e le metodologie di calcolo delle esposizioni concordati in ambito internazionale e per illustrare i vantaggi dell'adozione di adeguati sistemi di misurazione e controllo dei rischi di tasso di interesse e di cambio.

Efficienza tecnico-organizzativa. — Il venir meno della segmentazione dei mercati e l'aumento della concorrenza hanno posto in maggior risalto le difficoltà di quelle banche che presentano bassi indicatori di efficienza e di produttività e inadeguati assetti organizzativi; carenze che determinano un inevitabile indebolimento dei flussi reddituali, tanto più marcato quanto più il confronto con il mercato diventa aperto e aggressivo.

La Vigilanza ha posto in essere interventi correttivi sulle banche contrassegnate da oneri operativi superiori alla media o non compatibili con la struttura del conto economico; l'aumento degli immobilizzi di natura finanziaria ha reso più urgente l'adozione di coerenti iniziative nei casi caratterizzati da elementi di particolare rigidità dal lato dei costi.

Si intreccia strettamente con i profili dell'efficienza lo stato dell'organizzazione interna delle banche; i controlli della Vigilanza perseguono l'obiettivo di garantire la presenza di requisiti minimi di sicurezza ed efficienza della struttura. C'è nel sistema bancario una varietà di impostazioni organizzative che necessariamente risente dei diversi contesti operativi. In astratto, più di un modello può essere soddisfacente; essenziale è che la combinazione prescelta porti a risultati che rispondano alle esigenze aziendali e assicurino affidabilità e coerenza rispetto agli obiettivi.

Le questioni affrontate negli interventi in materia di organizzazione aziendale vanno dalla corretta articolazione delle deleghe, all'esistenza di adeguati strumenti di supervisione dei rischi e di controllo di gestione; dalla funzionalità degli ispettorati interni e del loro collegamento con i collegi sindacali, all'attivazione di strutture che garantiscano le necessarie verifiche per il rispetto delle norme in materia di antiriciclaggio finanziario, trasparenza delle operazioni e dei servizi offerti.

Proprio sulla coerenza dei profili organizzativi viene concentrata larga parte dell'attività di supervisione a livello consolidato, specie nei riguardi dei gruppi bancari dotati di articolazioni particolarmente complesse. Interventi e incontri sono stati finalizzati all'approfondimento di profili problematici della struttura di gruppo, alla coerenza del disegno strategico e dei presidi interni di coordinamento e controllo.

L'apertura verso l'estero. — In un contesto operativo caratterizzato da una maggiore apertura verso l'estero aumentano le risorse dedicate al controllo dell'attività internazionale.

Al fine di assicurare un ordinato passaggio al nuovo regime di vigilanza dettato dal recepimento della seconda direttiva di coordinamento, sono state seguite due direttrici: una, volta a definire le basi per la cooperazione con le altre autorità comunitarie (firma dei *Memoranda of Understanding*); l'altra, tesa a intensificare gli accertamenti ispettivi, anche di carattere settoriale, presso le filiali comunitarie di banche italiane.

Si sono tenuti, nel corso del 1993, 4 incontri con autorità di Vigilanza di paesi dell'Unione europea, previsti dai *Memoranda*. L'obiettivo è stato principalmente quello di acquisire le informazioni a disposizione delle autorità ospitanti, relativamente alle filiali di banche dell'altro paese che andavano trasferite alle autorità dello Stato di origine (cosiddetto passaggio delle consegne). In tali occasioni si è provveduto, inoltre, a mettere a punto alcuni aspetti relativi alle procedure previste dalla seconda direttiva (notifiche, consultazioni tra gli Stati membri, collaborazione pre e post-ispettiva).

Nell'anno trascorso sono state trasmesse alle Autorità dei paesi membri 4 notifiche di apertura di filiali da parte di banche italiane e 2 per modifiche al programma di attività di dipendenze già esistenti. Alla Banca d'Italia sono pervenute 2 notifiche per il primo insediamento di banche comunitarie e 34 notifiche di banche comunitarie intenzionate a effettuare per la prima volta la libera prestazione dei servizi.

Gli interventi sul complesso delle filiali all'estero di banche nazionali sono volti a valutare, in particolare, l'efficacia del sistema dei controlli e la qualità dei presidi organizzativi per assicurare sicurezza e trasparenza all'attività svolta.

Nell'ambito del nuovo quadro normativo, l'attività di vigilanza nei confronti delle filiali di banche comunitarie insediate nel nostro paese ha dato

maggior rilievo all'esame del posizionamento sul mercato e del rischio di liquidità, aspetti per i quali è previsto che si presti collaborazione all'autorità di controllo del paese d'origine.

Le ispezioni. — L'attività ispettiva consente di ottenere, sotto il profilo qualitativo, elementi informativi sui soggetti vigilati non acquisibili "a distanza" e di verificare, per gli aspetti quantitativi, la correttezza del flusso informativo fornito all'autorità di controllo. L'accertamento *in loco* è stato incluso anche tra gli strumenti di vigilanza previsti dalla disciplina sui nuovi intermediari finanziari.

L'indagine ispettiva sulle banche è orientata all'analisi: del patrimonio, intesa come verifica sia dell'integrità del valore netto contabile dei mezzi propri, sia dell'adeguatezza del patrimonio di vigilanza rispetto alla rischiosità dell'attivo e alla rigidità della struttura finanziaria; dell'andamento delle principali variabili che partecipano al processo di formazione del reddito; della rispondenza della struttura organizzativa a criteri di affidabilità, funzionalità e coerenza; della qualità degli attivi, in termini di recuperabilità, mobilità, correlazione rischio/rendimento e concentrazione del portafoglio prestiti; dell'attitudine aziendale a fronteggiare eventuali tensioni di liquidità. A ciascun profilo è attribuita una valutazione che confluisce in un giudizio complessivo sull'intermediario.

Nel corso del 1993 le ispezioni disposte sono state 171 e hanno riguardato 28 banche in forma di S.p.A., 1 filiale di banca estera, 14 banche popolari, 127 banche di credito cooperativo e 1 istituto centrale di categoria. Le aziende da ispezionare sono individuate in base a criteri di periodicità ovvero per i profili di problematicità emersi in sede di analisi cartolare.

Gli accertamenti ispettivi sono curati dal personale addetto all'Ispettorato centrale oppure rientrano nel novero delle competenze decentrate alle Filiali dell'Istituto, sotto il coordinamento e la consulenza dell'Ispettorato stesso.

Le ispezioni di competenza dell'Ispettorato centrale hanno riguardato 43 banche, che coprono il 12,4 per cento della massa operativa dell'intero sistema; a queste vanno aggiunti 4 accertamenti settoriali e 2 ispezioni a intermediari finanziari, per complessivi 49 interventi. Le verifiche effettuate dalle Filiali hanno interessato 128 aziende con massa operativa pari allo 0,8 per cento del totale del sistema.

Gli interventi conclusi nell'anno sono stati 174, di cui 51 relativi a indagini iniziate nel 1992 e 123 avviate nel 1993. La valutazione complessiva scaturita dagli accertamenti, soddisfacente per la metà delle banche ispezionate, riflette la composizione del campione e le difficoltà del sistema produttivo che hanno determinato il deterioramento della qualità degli attivi banca-

ri; peraltro, il grado di patrimonializzazione risulta soddisfacente e i risultati economici in leggero miglioramento.

I giudizi sulle situazioni tecniche aziendali in termini di patrimonio, di redditività e di liquidità sono stati favorevoli per il 65,5 per cento delle banche ispezionate. Le analisi condotte sulla situazione patrimoniale hanno evidenziato per il 64,9 per cento delle banche assetti soddisfacenti, connotati da condizioni di adeguatezza e di integrità dei mezzi propri.

I risultati economici risultano influenzati dalla lievitazione dei costi operativi, talvolta non coerenti con le effettive potenzialità delle aziende e non sempre adeguatamente bilanciati dai proventi per i servizi prestati. In altri casi, la crescita dei costi ha trovato giustificazione nella necessità di eseguire investimenti in risorse tecniche e umane, soprattutto per l'adeguamento dei moduli organizzativi connesso con l'offerta di nuovi prodotti finanziari per fronteggiare la crescente concorrenza.

Il giudizio per lo più non favorevole sullo stato degli impieghi è dovuto, in particolare, all'aumento delle partite in sofferenza, che hanno superato il 6 per cento dell'erogato nel 61,4 per cento delle banche ispezionate (53,2 per cento nel 1992); alla consistenza delle previsioni di perdita, ragguagliatesi, in media, al 3,3 per cento degli impieghi (contro il 2,3 riscontrato sul campione del 1992 e 1'1,6 del 1991); all'ammontare delle partite anomale, pari al 15 per cento degli impieghi. Le anomalie rilevate con maggior frequenza nell'area della "intermediazione creditizia" hanno riguardato: carenze nell'azione selettiva e nel controllo dei finanziamenti (95 casi); sconfinamenti sui fidi accordati, in eccesso ai poteri delegati (80 casi); inosservanza della normativa (106 casi).

I risultati ispettivi pongono in evidenza che nelle realtà aziendali medio piccole la valutazione del merito creditizio difetta talvolta di metodologia e strumentario atti a una consapevole assunzione del rischio, solo in parte surrogati dalla conoscenza personale degli affidandi; nelle maggiori banche commerciali si sono invece da tempo imposte analisi approfondite e la correttezza e la funzionalità delle tecniche sono protette dalla presenza di organi deputati allo scrutinio delle potenzialità delle controparti. Non vanno però sottovalutati i ritardi, che pur si manifestano, nell'adozione di metodi più appropriati per la disamina delle prospettive dei gruppi societari, nonché nell'innovazione organizzativa verso assetti orientati al cliente e ai mercati.

Le verifiche condotte sugli assetti organizzativi hanno dato luogo a un elevato numero di giudizi caratterizzati da elementi di criticità. Le disfunzioni riscontrate con maggiore frequenza si riferiscono alla funzionalità del modulo organizzativo, all'attendibilità del sistema informativo e alla efficacia dei controlli interni. Numerosi sono stati i rilievi mossi ai vertici aziendali in ordine alla consapevolezza della gestione, alla efficacia e alla coerenza degli interventi. Le anomalie più ricorrenti nell'operato degli organi di con-

trollo attengono alla scarsa incisività delle verifiche e alla incompletezza degli interventi: i rilievi formulati sono stati 105 e hanno riguardato il 60 per cento delle banche ispezionate.

È aumentata la sensibilità delle banche per la gestione integrata dell'attivo e del passivo, tesa al controllo del rischio di perdite connesse con la fluttuazione dei tassi di interesse. Numerose aziende hanno avviato analisi e studi, anche applicativi; solo alcune sono tuttavia pervenute a una fase operativa, ancorché a titolo sperimentale. Gli strumenti utilizzati per la misurazione del rischio di tasso di interesse mostrano di solito un livello di sofisticazione piuttosto modesto. Molte banche fanno ricorso a semplici tecniche di matching fra poste dell'attivo e del passivo o, al più, a elementari modelli di gap analysis. Notevole attenzione stanno ricevendo i metodi fondati sul concetto di durata finanziaria, applicato in modo semplificato alle operazioni suddivise per classi di durata. Ostacoli rilevanti all'impiego di un valido sistema di monitoraggio del rischio di interesse provengono dallo stato dei sistemi informativi delle banche, inadeguati rispetto a tale specifica finalità.

In ordine al rischio di cambio, i comportamenti osservati sono apparsi improntati a cautela; nel complesso, lo strumentario utilizzato per controllare il rispetto dei limiti, invero contenuti, delle posizioni in cambi, a pronti e a termine, è risultato adeguato.

Nel corso del 1993 sono stati condotti accertamenti presso 6 filiali di banche nazionali insediate in paesi della UE; le succursali ispezionate rappresentano il 15 per cento del totale della massa operativa delle filiali operanti in ambito comunitario.

Le ispezioni fin qui svolte presso filiali estere di banche nazionali hanno consentito di verificare una certa difficoltà nel delineare e realizzare, sulle diverse piazze, strategie gestionali che assicurino adeguati livelli di penetrazione commerciale e di sinergia operativa con le strutture domestiche. Pur in presenza di un tendenziale sviluppo dei volumi intermediati, non sempre la rete estera è apparsa in grado di operare con successo in mercati altamente concorrenziali, offrendo servizi di intermediazione alla clientela primaria o sviluppando una operatività mirata a segmenti di mercato caratterizzati da elevata specializzazione.

Sono stati inoltre riscontrati seri problemi organizzativi e contabili, in genere ascrivibili alla difficoltà di realizzare sistemi informatici in grado di assicurare l'allineamento agli standard della rete domestica e di soddisfare, nel contempo, esigenze connesse con il contesto locale e con la specificità dei prodotti trattati, non di rado fortemente innovativi. Le soluzioni adottate presentano sovente una complessa architettura informatica, nella quale confluiscono procedure operative e contabili non del tutto affidabili.

L'attività sanzionatoria. — Nel 1993 le procedure sanzionatorie amministrative avviate si sono notevolmente ridotte rispetto al passato (134 a fronte di 263 nel 1992 e 291 nel 1991); ciò è da porre in relazione all'entrata in vigore del nuovo regime sanzionatorio, introdotto dal D.lgs. 14 dicembre 1992, n. 481, che, realizzando una maggiore omogeneità tra le banche, ha determinato una diminuzione delle fattispecie sanzionabili; in particolare, non assume più rilievo sotto il profilo sanzionatorio la mancata osservanza delle disposizioni

statutarie delle banche di credito cooperativo. Nel corso dell'anno il Ministro del Tesoro, avvalendosi del nuovo *iter*, più rapido rispetto a quello della precedente disciplina, ha emanato 256 decreti applicativi di sanzioni, riferiti nella gran parte a procedure iniziate in anni passati. Le fattispecie oggetto di sanzioni amministrative hanno riguardato in particolare infrazioni alle norme prudenziali in materia di erogazione del credito e alle istruzioni che disciplinano il flusso informativo trasmesso alla Banca d'Italia.

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa. — Gli istituti dell'amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa costituiscono le procedure per il trattamento di due diversi stadi della crisi dell'impresa bancaria. La prima è orientata a verificare, attraverso una gestione indipendente, le condizioni tecniche e gestionali della banca in vista dell'individuazione delle possibili soluzioni della crisi; la seconda fa fronte a dissesti di carattere irreversibile. La loro attivazione ha luogo in funzione dell'obiettivo generale di tutela dei depositanti.

Rispetto alle procedure disciplinate dal diritto comune per la crisi di impresa, quelle bancarie si caratterizzano per la funzione preventiva rispetto al prodursi di manifestazioni esteriori della crisi; esse, infatti, hanno come presupposto anche le irregolarità gestionali, quando queste siano tali da alterare i criteri tecnici su cui si fonda una sana e prudente gestione della banca.

Nel corso del 1993 sono state avviate 3 procedure di amministrazione straordinaria e se ne sono concluse 6. Le procedure in essere alla fine dell'anno erano 5 (tav. F12). Le nuove gestioni straordinarie hanno interessato 3 casse rurali: due provvedimenti sono stati adottati per gravi irregolarità nell'amministrazione e il terzo anche per gravi perdite patrimoniali.

Gli esiti delle procedure di gestione straordinaria conclusesi nel 1993 hanno confermato la tendenza alla soluzione delle crisi attraverso operazioni di concentrazione. Nel contesto di mercati concorrenziali, infatti, situazioni caratterizzate da gravi carenze tecniche e gestionali risultano difficilmente risanabili in via autonoma, mentre possono essere superate attraverso la confluenza dei complessi aziendali in crisi in organismi bancari più solidi ed efficienti.

Delle 6 procedure definite nell'anno, 4 sono state concluse con operazioni di fusione; in un altro caso, la concentrazione è stata realizzata attraverso un'operazione di cessione di attività e passività ad altra banca, successivamente alla sottoposizione a liquidazione coatta dell'azienda. Una cassa rurale e artigiana, infine, è stata restituita alla gestione ordinaria sulla base di un piano di risanamento predisposto dagli organi straordinari, comprendente anche un intervento del Fondo centrale di garanzia delle casse rurali e artigiane.

PROCEDURE DI AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA

Numero di banche	Data provvedimento	Esito provvedimento
In essere al 31.12.92		
Banca Popolare di Sassari	4.10.91	
C.R.A. di S. Roberto (RC)	19.10.91	
C.R.A. di Rocca di Neto (CZ)	28.10.91	
Banca Agricola Nord Calabria S.p.A. (CS)	4.2.92	
Banca Popolare di Torremaggiore (FG)	25.7.92	
M.C.P. Banca del Monte S. Agata di Catania ...	23.9.92	
C.R.A. di Acquaviva Picena e Monteprandone (AP)	10.10.92	
Banca Popolare Commerciale Vittorio Emanuele di Paternò (CT)	26.11.92	
(Totale 8)		
Iniziate nel 1993		
C.R.A. di Castelvati (BS)	10.8.93	
C.R.A. di Castelvetro (TP)	13.10.93	
C.R.A. di Xitta (TP)	16.10.93	
(Totale 3)		
Estinte nel 1993		
Banca Agricola Nord Calabria S.p.A. (CS)		Liquidazione coatta amministrativa
C.R.A. di Acquaviva Picena e Monteprandone (AP)		Restituita alla gestione ordinaria
Banca Popolare di Sassari		Fusione con banca del gruppo Banco di Sardegna S.p.A.
C.R.A. di S. Roberto (RC)		Fusione con la Banca Popolare di Polistena (RC)
C.R.A. di Rocca di Neto (CZ)		Fusione con la C.R.A. di Belvedere di Spinello (RC)
Banca Popolare di Torremaggiore (FG)		Fusione con la Banca Popolare di Bari
(Totale 6)		
In essere al 31.12.93		
M.C.P. Banca del Monte S. Agata di Catania ...		
Banca Popolare Commerciale Vittorio Emanuele di Paternò (CT)		
C.R.A. di Castelvati (BS)		
C.R.A. di Castelvetro (TP)		
C.R.A. di Xitta (TP)		
(Totale 5)		

Nell'anno 4 banche sono state poste in liquidazione coatta amministrativa e si sono concluse 2 procedure della specie. Il numero complessivo delle liquidazioni coatte in essere alla fine del 1993 era pari a 9 (tav. F13). Le procedure avviate nell'anno hanno dato luogo a operazioni di cessione di attività e passività ad altre banche, realizzate immediatamente dopo l'adozione del provvedimento di liquidazione, senza soluzione di continuità nell'operatività aziendale. Le procedure ancora in corso proseguono essenzialmente per il perdurare di vertenze giudiziarie.

Tav. F13

PROCEDURE DI LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA

Banche	Data provvedimento	Banche cessionarie di attività e passività
In essere al 31.12.92		
Banca Popolare di Catanzaro	22.5.74	Banca Popolare di Crotone (CZ)
C.R.A. di Corigliano Calabro (CS)	31.7.75	C.R.A. di Terranova da Sibari (CS)
Banco Ambrosiano (MI)	6.8.82	Nuovo Banco Ambrosiano (MI)
Cassa di Risparmio Molisana Monte Orsini (CB)	4.9.87	Cassa di Risparmio di Roma
Banco di Tricesimo (UD)	4.10.90	
Banca di Girgenti (AG)	10.8.91	Credito Emiliano (RE)
C.R.A. di Stornarella (FG)	26.2.92	Caripuglia (BA)
(Totale 7)		
Iniziate nel 1993		
Banca Agricola Nord Calabria S.p.A. (CS)	26.1.93	Credito Italiano (GE)
C.R.A. di S. Anna di Sciara (PA)	15.4.93	Banca del Popolo di Trapani
C.R.A. di Avigliano (PZ)	19.5.93	Banca Popolare di Bari
C.R.A. di Benevento	27.10.93	Banca Popolare di Ancona
(Totale 4)		
Estinte nel 1993		
Cassa di Risparmio Molisana Monte Orsini (CB)		
C.R.A. di Stornarella (FG)		
(Totale 2)		
In essere al 31.12.93		
Banca Popolare di Catanzaro		
C.R.A. di Corigliano Calabro (CS)		
Banco Ambrosiano (MI)		
Banco di Tricesimo (UD)		
Banca di Girgenti (AG)		
Banca Agricola Nord Calabria S.p.A.		
C.R.A. S. Anna di Sciara (PA)		
C.R.A. di Avigliano (PZ)		
C.R.A. di Benevento		
(Totale 9)		

I sistemi di garanzia dei depositi. — Il Fondo interbancario di tutela dei depositi — consorzio volontario cui aderisce la quasi totalità delle banche italiane — e il Fondo centrale di garanzia delle casse rurali e artigiane intervengono in situazioni di crisi, in funzione sia del risanamento sia, nei casi di liquidazione, per il rimborso dei depositanti o per favorire operazioni di cessione di attività e passività; essi operano in stretto raccordo con la Banca d'Italia.

Per entrambi i sistemi di garanzia si pone l'esigenza di un adeguamento degli assetti organizzativi e funzionali, in seguito ai mutamenti intervenuti nell'ordinamento bancario e nella prospettiva dell'emanazione della direttiva comunitaria in materia. Particolare rilievo assume la questione dell'ammissione al Fondo interbancario degli ex ICS che raccolgono disponibilità tra il pubblico con strumenti assimilabili a quelli già tutelati dal Fondo interbancario. Per il Fondo centrale di garanzia occorre altresì adeguare la dotazione finanziaria per il perseguimento dei fini istituzionali.

Dalla sua costituzione il Fondo interbancario di tutela dei depositi ha effettuato 3 interventi, nessuno dei quali nel 1993: 1 in favore della Cassa di Risparmi e Depositi di Prato e gli altri 2 nei confronti del Banco di Tricesimo S.p.A. e della Banca di Girgenti S.p.A., entrambe in liquidazione coatta amministrativa.

Il Fondo centrale di garanzia delle casse rurali e artigiane ha finora effettuato 95 interventi (a favore di 89 banche), di cui 4 nel 1993: 2 sono stati concessi ad aziende intervenute in favore di casse rurali in crisi e 2 hanno sostenuto progetti di risanamento.

I controlli sugli intermediari in valori mobiliari

Ifondi comuni di investimento. — L'adeguamento della normativa nazionale alle scelte di armonizzazione fatte in sede comunitaria (direttiva CEE 85/611) ha posto le basi per una maggiore concorrenza nel settore, collocando gli organismi nazionali e quelli esteri su un piano di sostanziale parità e alleggerendo, in generale, i vincoli operativi preesistenti; le società di gestione si sono attivate, modificando i regolamenti dei fondi gestiti — che contengono le condizioni contrattuali del rapporto fra la società di gestione e il sottoscrittore — per poter beneficiare delle nuove opportunità offerte dalla normativa.

Complessivamente, sono stati rilasciati 294 provvedimenti di approvazione di modifica dei regolamenti. Nella maggioranza dei casi le modifiche introdotte dalle società hanno riguardato l'attribuzione ai gestori di più ampi

marginari operativi per l'investimento sui mercati esteri, in ciò favoriti anche dall'accresciuta possibilità, riconosciuta dalla normativa, di disporre di strumenti di copertura dal rischio di cambio. In numerosi casi, sono state altresì ristrutturate le modalità di determinazione degli oneri, diretti e indiretti, a carico dei sottoscrittori e sono state introdotte provvigioni, che legano gli oneri ai risultati conseguiti nella gestione dei fondi. Pur assecondando gli orientamenti degli operatori, l'attività di vigilanza è stata improntata alla tutela degli interessi dei sottoscrittori, quale controparte più debole del rapporto.

Il controllo sull'attività svolta dalle società nel corso dell'anno ha confermato la sostanziale stabilità del settore; in particolare, si è riscontrato che il sistema rispettava ampiamente, nel suo complesso, il coefficiente patrimoniale, pari allo 0,5 per cento del patrimonio gestito. Nei sei casi in cui si sono registrate insufficienze patrimoniali, principalmente a causa del notevole aumento del patrimonio gestito, le società hanno previsto di effettuare adeguati aumenti di capitale ovvero di destinare a riserva gli utili conseguiti.

La griglia di limiti posta per i singoli fondi agli investimenti dei titoli ha garantito una diversificazione del portafoglio adeguata al contenimento del rischio; in particolare, l'obbligo di investire il portafoglio, per la quasi totalità, in titoli quotati ha tutelato il diritto del partecipante al pronto rimborso delle quote. In proposito, l'esame delle informazioni fornite dalle società ha messo in evidenza che gli scostamenti dai predetti limiti, originati nella gran parte dei casi dalle oscillazioni dei corsi dei titoli, sono stati contenuti nella dimensione e nella durata.

In base alle disposizioni riguardanti la commercializzazione in Italia degli OICVM rientranti nel campo di applicazione della direttiva CEE 85/611 (cosiddetti "armonizzati"), il rilascio dei nulla osta ha riguardato la verifica di una sostanziale coerenza dei regolamenti e dei documenti costitutivi con i principi generali fissati dalla direttiva. La verifica si è incentrata sulla conformità alle disposizioni, emanate dalla Banca d'Italia, delle modalità organizzative predisposte per la tutela dei diritti patrimoniali dei partecipanti; in particolare gli OICVM esteri, al fine di garantire tempestività e certezza nell'esecuzione delle operazioni di sottoscrizione e di rimborso, sono tenuti a individuare un ente creditizio avente sede in Italia (banca corrispondente) quale soggetto incaricato delle suddette operazioni.

Nell'anno in corso sono stati rilasciati dal Ministero del Tesoro 18 nulla osta alla commercializzazione in Italia di parti di OICVM armonizzati; 7 di tali organismi hanno già avviato la suddetta attività. Si è provveduto inoltre al riesame dei nulla osta rilasciati sulla base della normativa previgente a 22 organismi, 13 dei quali già operativi. Risulta pari a 20 il numero dei soggetti esteri che attualmente operano sul territorio nazionale.

I nuovi organismi autorizzati sono ripartiti in 6 SICAV e 12 società di gestione e gestiscono complessivamente 57 fondi o comparti; numerose ri-

sultano le SICAV multicompartimentali, il cui patrimonio è suddiviso in comparti ciascuno caratterizzato da specifiche politiche di investimento. Finora non è stata costituita alcuna SICAV in Italia. Nella quasi totalità dei casi gli OICVM esteri autorizzati hanno sede in Lussemburgo, pur facendo capo a grandi gruppi bancari e finanziari europei e, in taluni casi, italiani.

Le SIM e le società fiduciarie. — L'attività di vigilanza sulla stabilità patrimoniale delle SIM e delle società fiduciarie è stata svolta, in primo luogo, attraverso l'esame delle informazioni periodiche fornite dagli intermediari e finalizzate al controllo del rispetto dei previsti limiti prudenziali.

Le SIM che esercitano attività che implicano l'assunzione di rischi di posizione (negoiazione in proprio e collocamento con assunzione di garanzia), gruppo composto di 112 unità alla fine del 1993, sono tenute al rispetto di un coefficiente, costituito dal rapporto tra il patrimonio di vigilanza e un indicatore dei rischi impliciti nella posizione in titoli e valori assimilati.

Nel complesso, il gruppo delle SIM in questione è risultato adeguatamente patrimonializzato: con riferimento in particolare alla fine del 1993, il patrimonio di vigilanza è risultato pari a 1.740 miliardi, a fronte di un'esposizione al rischio, valutata sulla base del citato indicatore, di 350 miliardi. Il patrimonio è cresciuto nel corso dell'anno grazie, in particolare, agli aumenti di capitale e ai proventi netti della negoziazione in conto proprio. Tuttavia, nell'anno in esame, 12 SIM hanno superato, in una o più occasioni, i limiti prudenziali. Nei casi nei quali la situazione di squilibrio si è prolungata nel tempo, si è provveduto a convocare gli esponenti aziendali al fine di ottenere precisi riscontri circa gli interventi gestionali posti in essere.

Per le SIM in questione, il controllo ha riguardato anche la situazione di liquidità, attraverso un ulteriore coefficiente, dato dal rapporto tra le attività liquide e le passività correnti. Il coefficiente era previsto dalla normativa riguardante le società commissionarie di borsa. Nel 1993 sono stati registrati 91 casi di superamento del limite, principalmente a causa dell'attività di pronti contro termine. Nel corso dell'anno, anticipando l'orientamento di abrogare il coefficiente di liquidità a partire dal 1995 — nell'ambito della revisione dei limiti prudenziali in coerenza con quanto previsto dalla normativa comunitaria di prossimo recepimento — gli interventi concernenti il mancato rispetto di questo limite sono stati effettuati nei soli casi di squilibrio strutturale.

Le SIM la cui attività non implica l'assunzione di rischi di posizione, nonché le società fiduciarie, sono parimenti sottoposte a requisiti patrimoniali, ma meno stringenti: il patrimonio di vigilanza di questo gruppo di intermediari risultava pari alla fine del 1993 a 610 miliardi ed era nella gran parte dei casi sufficiente ad assicurare il rispetto del limite prudenziale.

Nell'ambito dei controlli di vigilanza è stata sottoposta a verifica, a partire dalla prima parte del 1993, l'adeguatezza delle strutture organizzative degli intermediari, con specifico riguardo alla separazione organizzativa e contabile fra le attività esercitate. In seguito all'esame condotto sulla documentazione pervenuta, 10 intermediari sono stati invitati a modificare il proprio assetto organizzativo, in quanto non è apparsa garantita l'autonomia dei responsabili delle strutture separate ovvero quella della funzione di controllo interno.

I controlli effettuati sui bilanci di esercizio e sulle relazioni semestrali hanno fatto registrare la sostanziale coerenza degli schemi contabili utilizzati con quanto stabilito dalla normativa. Anche per quanto riguarda la detenibilità delle partecipazioni, le modalità di investimento del patrimonio e i crediti finanziari erogati, le verifiche hanno rilevato la conformità alle previsioni regolamentari; nei casi di mancato rispetto si è provveduto a interessare gli intermediari per un pronto ripristino dell'osservanza delle disposizioni normative.

Nell'anno trascorso 8 SIM e 5 società fiduciarie sono state interessate da provvedimenti di sospensione dall'Albo e di nomina di un commissario incaricato della gestione; i provvedimenti si sono resi necessari per interrompere prassi gestionali irregolari, che determinano violazioni di disposizioni legislative, regolamentari e contrattuali. In diversi casi, sono state rilevate anomale operazioni su titoli italiani ed esteri di scarso mercato, poste in essere a danno della clientela.

Tra le società interessate dai provvedimenti, alla fine dello scorso mese di aprile 12 erano state cancellate dall'Albo e una era stata riammessa all'esercizio dell'attività, in seguito alla ristrutturazione della compagine.

Nel corso del 1993 sono state inoltre cancellate dall'Albo altre 3 società già sottoposte a sospensione nel 1992.

L'esperienza maturata in sede di applicazione dei provvedimenti sanzionatori previsti dalla legge 1 del 1991 ha posto in luce l'esistenza di rilevanti problemi interpretativi, sui quali la giurisprudenza non ha finora fornito indicazioni univoche; particolare importanza rivestono le questioni connesse con l'applicazione del principio della separatezza dei valori della clientela da quelli dell'intermediario soggetto a procedura concorsuale.

Nell'anno trascorso non sono stati realizzati interventi da parte del Fondo nazionale di garanzia, organismo che ha il fine istituzionale di garantire il pagamento di una parte dei crediti vantati dalla clientela nei confronti degli intermediari dichiarati insolventi.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Nel 1993 le emissioni di obbligazioni effettuate da banche e da società per azioni non bancarie hanno risentito positivamente del rinnovato clima di fiducia sui mercati finanziari, raggiungendo i 49.000 miliardi di lire, con

un incremento del 61 per cento rispetto al 1992 (tav. F14). In particolare, le banche operanti nel medio e nel lungo termine hanno collocato titoli per 44.200 miliardi, a fronte di previsioni di ricorso al mercato per 63.500 miliardi, con un rapporto tra collocamenti effettivi e previsioni pari al 69,6 per cento (50,5 per cento nel 1992); le società non bancarie hanno emesso obbligazioni per 4.800 miliardi, a fronte di autorizzazioni rilasciate per 6.800.

Tav. F14

**EMISSIONE DI VALORI MOBILIARI
ED OFFERTA IN ITALIA DI VALORI MOBILIARI ESTERI**
(miliardi di lire)

Voci	1992	1993	Variazione percentuale
Obbligazioni			
Banche S.p.A. con raccolta a m/l termine	29.021	44.183	52,2
di cui: convertibili o con <i>warrant</i>	678	1.639	141,7
Enti privati	1.421	4.839	240,5
di cui: ex Enti pubblici	1.108	3.000	170,8
Totale obbligazioni	30.442	49.022	61,0
di cui: convertibili o con <i>warrant</i>	772	2.147	178,1
Azioni			
Ai sensi degli artt. 2 e 45 L.B. (1)	4.319	10.157	135,2
di cui: a pagamento (2)	3.753	8.618	129,6
Ai sensi della L. 281/85	16.026	14.302	-10,8
di cui: a pagamento (2)	13.097	12.749	-2,7
Totale	20.345	24.459	20,2
di cui: a pagamento (2)	16.850	21.367	26,8
Offerta in Italia di valori mobiliari esteri	9.348	13.267	41,9
(1) Il dato comprende anche le emissioni autorizzate ai sensi degli artt. 2 e 45 L.B. e L. 281/85. — (2) Il dato non tiene conto delle emissioni effettuate a fronte di conferimenti di beni o dell'emissione di titoli gratuiti; sono altresì escluse le emissioni azionarie di enti creditizi.			

Per le banche la quota delle emissioni di obbligazioni a tasso variabile (64,4 per cento) risulta in calo rispetto all'anno precedente (72,1 per cento); ciò in relazione al basso livello raggiunto dai tassi di interesse. Il collocamento di obbligazioni convertibili, o con warrants, in azioni di società non quotate, pari a 1.600 miliardi di lire (+141,7 per cento rispetto al 1992), ha consentito ad alcune banche di agevolare l'ingresso graduale di nuovi azionisti in tali società. Sono proseguite le emissioni di obbligazioni denominate in valuta estera ovvero indicizzate a valute estere, nonché ancorate, nel capitale, a indici di mercati azionari esteri e nazionale.

Il costo medio della provvista obbligazionaria a tasso fisso sostenuto dagli emittenti bancari si è progressivamente ridotto nel corso del 1993, passando dal 14 per cento nel mese di gennaio al 9,8 di dicembre.

Nel comparto azionario i collocamenti delle società non bancarie sono cresciuti del 20,2 per cento rispetto al 1992, raggiungendo i 24.500 miliardi di lire, di cui 21.400 miliardi relativi a operazioni a pagamento. A fronte di tali collocamenti sono state rilasciate autorizzazioni per 43.200 miliardi (+24,7 per cento rispetto all'anno precedente); l'incremento è stato particolarmente rilevante per i titoli quotati o da quotare (21.600 miliardi), aumentati del 184,7 per cento rispetto al 1992.

Gran parte delle operazioni ha riguardato società del settore privato, mentre si è sensibilmente ridotta la quota delle emissioni di società del settore pubblico; il ruolo delle società controllate da soggetti esteri è rimasto marginale.

Il rapporto tra collocato e autorizzato è risultato pari al 56,6 per cento. In particolare, per le emissioni di titoli destinati alla quotazione lo scostamento è dovuto alla mancata attuazione, totale o parziale, di alcune operazioni, anche rilevanti; inoltre, due tra le maggiori operazioni dell'anno sono state completate solo all'inizio del 1994. Infine, il largo ricorso all'emissione di *warrants* per la sottoscrizione di azioni e di obbligazioni convertibili in azioni ha comportato il rilascio di autorizzazioni per aumenti di capitale che verranno attuati, in massima parte, nei prossimi anni.

Nell'anno sono stati offerti in Italia valori mobiliari esteri per un controvalore di circa 13.270 miliardi di lire (41,9 per cento in più rispetto al 1992). I titoli denominati in lire, in sensibile aumento rispetto all'anno precedente, hanno rappresentato l'83,3 per cento dell'offerta complessiva, per un importo pari a circa 11.100 miliardi.

Si è inoltre registrato un incremento delle offerte di titoli diversi dalle azioni e dalle obbligazioni; oltre ai depositary receipts (1.000 miliardi di lire circa), sono stati offerti warrants (1.200 miliardi circa) e ADS (American Depositary Shares) (6,3 miliardi). Questi ultimi consistono in certificati destinati a quotazione negli Stati Uniti e rappresentativi di azioni di società non residenti, rilasciati dalle banche statunitensi presso le quali le azioni medesime sono depositate.

La tutela della trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari

Gli obblighi di pubblicità e le regole in tema di contratti e di comunicazioni alla clientela previsti dalle leggi 142 e 154 del 1992, confluite nel titolo VI del testo unico, concorrono a promuovere la concorrenza sul mercato

bancario e finanziario, sollecitando gli intermediari a incentrare la competizione sulla qualità dei servizi e sull'efficienza operativa. Alla Banca d'Italia è affidato il compito di verificare l'osservanza della disciplina da parte delle banche e degli intermediari finanziari, potendo, a tal fine, acquisire informazioni, atti e documenti ed eseguire ispezioni ovvero dare avvio alle procedure sanzionatorie amministrative previste nelle ipotesi di inadempienza degli obblighi di pubblicità.

Per le banche, i controlli sulla "trasparenza" sono stati inseriti nella ordinaria attività di vigilanza, cartolare e ispettiva. Per gli intermediari iscritti nell'elenco speciale, le verifiche saranno avviate contestualmente all'attivazione della supervisione prudenziale. Per gli altri intermediari finanziari iscritti nell'elenco tenuto dall'UIC, il decreto del Ministro del Tesoro dell'8 luglio 1992 ha previsto che la Banca d'Italia possa concordare con la Guardia di finanza le modalità di esercizio dei controlli; nel maggio 1993 è stato stilato un Protocollo d'intesa, che ha istituito stabili rapporti di collegamento tra le due autorità, al fine di concertare modalità e tecniche degli interventi.

In seguito a un Rapporto della Commissione CEE del luglio del 1993 sulla trasparenza e sulla qualità di esecuzione dei pagamenti transfrontalieri effettuati da un campione di banche comunitarie, la Banca d'Italia è intervenuta presso le banche italiane menzionate nel Rapporto per verificare l'osservanza degli obblighi di pubblicità; dalla verifica non sono emerse violazioni sostanziali della disciplina.

Con una recente iniziativa, l'ABI ha invitato le banche associate a una maggiore trasparenza su modalità e condizioni delle operazioni transfrontaliere, mettendo a disposizione della clientela schede illustrative dettagliate sui servizi di pagamento con l'estero maggiormente diffusi.

A fini conoscitivi e per sensibilizzare le banche alla corretta e piena applicazione della disciplina sulla trasparenza, la Banca d'Italia ha svolto un'indagine sull'attuazione della normativa da parte del sistema bancario: misure organizzative assunte, impatto sui costi operativi o di struttura, problemi applicativi, grado di sensibilità in tema di controversie con la clientela.

Dall'indagine emerge che le banche hanno posto in essere con prontezza interventi diretti ad assicurare l'adempimento degli obblighi previsti dalla disciplina. Pur rispettoso degli obblighi di legge, il sistema bancario non sembra tuttavia avere pienamente colto le potenzialità insite nella disciplina sulla trasparenza in un mercato caratterizzato da una crescente concorrenzialità, nel quale anche la diffusione delle informazioni e la correttezza dei rapporti contrattuali assurgono a strumento di confronto competitivo.

La quasi totalità delle banche (94 per cento) ha emanato circolari sulle modalità applicative della normativa: quelle più grandi hanno anche predisposto note esplicative, men-

tre le banche minori si sono, in genere, attenute alle indicazioni delle associazioni di categoria. L'80 per cento delle banche ha avviato iniziative di formazione del personale; più della metà ha dichiarato di aver organizzato forme strutturate di intervento (corsi di addestramento o seminari specializzati). Controlli interni per verificare il rispetto della normativa sono stati predisposti dal 71 per cento delle banche.

È emersa una modesta attitudine a utilizzare le informazioni obbligatorie come fattore di promozione nei confronti della clientela; solo il 24 per cento delle banche, prevalentemente quelle di dimensioni maggiori, ha dichiarato di far ricorso a strumenti di comunicazione integrativi di quelli previsti dalla legge: opuscoli, corrispondenza personalizzata, numero telefonico verde.

Quasi tutte le banche (88 per cento) hanno lamentato un aumento dei costi di struttura e operativi. Si è rilevata, peraltro, una generalizzata tendenza a riversare solo in parte i maggiori costi sulla clientela: un atteggiamento di cautela che sembra rivelare il timore di svantaggi competitivi.

Nel confermare l'elevato numero di adesioni all'Accordo interbancario per la costituzione dell'ufficio reclami della clientela e *dell'ombudsman* bancario, promosso dall'ABI nel 1993, l'indagine ha messo in luce la convinta adesione del sistema all'obiettivo di pervenire alla rapida soluzione delle controversie originate dai rapporti bancari. Prima dell'adesione all'Accordo, solo il 12 per cento delle banche era dotato di una struttura *ad hoc* per la trattazione dei reclami.

L'indagine ha, infine, consentito di evidenziare alcune difficoltà applicative della disciplina dettata dalla legge 154 del 1992. È emersa, in particolare, una diffusa esigenza di semplificazione di alcuni adempimenti formali relativi al contenuto e alle modalità della pubblicità.

È stato, tra l'altro, rilevato che la grande massa di informazioni disponibili avrebbe talvolta disorientato la clientela meno esperta. In qualche caso, l'utenza si sarebbe espressa per una minore frequenza delle comunicazioni. Le norme in tema di contratti avrebbero influito negativamente sulla rapidità di esecuzione delle operazioni, determinando presso la clientela la percezione di una burocratizzazione dell'attività bancaria.

La prevenzione della criminalità economica e i rapporti con gli altri organi dello Stato

Nel corso dell'anno si è intensificata l'attività di collaborazione prestata all'Autorità giudiziaria. Le segnalazioni di fatti rilevanti sotto il profilo penale sono state complessivamente 74 (32 nel 1992); di queste, 40 hanno riguardato circostanze rilevate nell'ambito di un piano di ispezioni settoriali di vigilanza, effettuate presso dipendenze bancarie ubicate nelle regioni caratterizzate da una maggiore penetrazione della criminalità organizzata, per

verificare il rispetto della normativa contro il riciclaggio. Per violazioni alla medesima disciplina sono state altresì effettuate 51 segnalazioni al Ministero del Tesoro.

Numerose sono state le perizie e le consulenze tecniche svolte in materia penale, in massima parte compiute da elementi dell'Ispettorato (46 incarichi contro 38 nel 1992). Le testimonianze rese nell'ambito di procedimenti giudiziari penali sono state 62; i temi più ricorrenti hanno riguardato il falso in bilancio, l'abusivismo e il riciclaggio. Sono pervenute 248 richieste di informazioni da parte dell'Autorità giudiziaria penale, oltre 100 in più rispetto al 1992; le domande di dati presenti nell'archivio della Centrale dei rischi sono aumentate da 8 a 25.

Nell'ambito di intese di carattere generale, si è svolto un proficuo scambio di informazioni con la Direzione investigativa antimafia al fine di collaborare alla lotta contro la criminalità finanziaria. Si è ulteriormente sviluppata la collaborazione con la Guardia di finanza: in particolare, sono stati segnalati numerosi casi in cui l'attività svolta da società finanziarie risultava di dubbia legittimità.

In materia di antiriciclaggio l'attività di controllo sulle banche ha talvolta evidenziato irregolarità connesse con carenze organizzative, cui è stato via via posto rimedio anche con l'adozione di adeguate procedure informatiche; solo in un numero ridotto di casi, le irregolarità formali sono apparse collegate a più gravi ipotesi di anomalie operative. La Banca d'Italia ha inteso favorire l'attuazione dell'obbligo di segnalazione delle operazioni sospette, fornendo agli intermediari l'indicazione di linee omogenee di comportamento; rimane peraltro modesto il numero di segnalazioni effettuate.

Il fenomeno dell'usura ha assunto dimensioni preoccupanti sia per i suoi effetti sui soggetti e sulle imprese vittime del reato, sia perché agevola l'ingresso della criminalità nel sistema economico. L'azione di repressione dei comportamenti illegali deve essere assecondata anche da approfondimenti della vigente normativa, per verificarne il grado di elasticità e le eventuali carenze al fine di apportare i rimedi più idonei.

Nell'ambito della collaborazione fornita al Parlamento, di considerevole rilievo è stato il contributo offerto al Ministro del Tesoro per le risposte ad atti parlamentari riguardanti la funzione di vigilanza e gli intermediari creditizi e finanziari; nel corso dell'anno si è dato riscontro a 253 richieste di informazioni (195 nel 1992).

LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO

La Banca d'Italia valuta i comportamenti delle imprese bancarie ai fini dell'applicazione nel settore del credito delle norme di tutela della concorrenza previste dalla legge 10 ottobre 1990, n. 287, in materia di concentrazioni, intese e abusi.

L'esame dei singoli casi è condotto tenendo conto dei principi e dei criteri desumibili dalle decisioni comunitarie e utilizzando gli schemi suggeriti dall'analisi e consolidati in virtù dell'esperienza che matura nella valutazione delle fattispecie concrete. Nei casi esaminati è stata consultata l'Autorità garante della concorrenza e del mercato; nella prassi operativa si è avuta convergenza di valutazioni nel merito delle decisioni da assumere.

Le operazioni di concentrazione. — Una interpretazione sistematica delle norme ha indotto a ritenere che la legge 287 del 1990 vieti le concentrazioni che hanno l'effetto di costituire o rafforzare la posizione dominante di un'impresa non solo sul mercato nazionale ma anche in una sua parte, purché rilevante.

Allo scopo di definire la nozione di mercato rilevante, si individuano preliminarmente il prodotto (beni e servizi) offerto dall'impresa risultante dalla concentrazione e, successivamente, l'area geografica nella quale l'impresa opera. Per le banche i prodotti presi in considerazione sono i depositi, distinti dalle altre forme di raccolta non assistite da un grado equivalente di tutela del risparmiatore, e gli impieghi, indipendentemente dalle modalità di erogazione e di durata. Per gli intermediari non bancari l'individuazione del prodotto avviene caso per caso in base a criteri di specializzazione e rilevanza.

Il primo livello di mercato geografico rilevante per le concentrazioni che interessano le banche è stato identificato nelle province più significative in termini di depositi, impieghi e popolazione residente; l'analisi viene poi condotta a livello regionale e nazionale. Le operazioni riguardanti intermediari finanziari non bancari sono invece esaminate, per i prodotti interessati, con riferimento solo a mercati definiti su base regionale o nazionale.

Si ritiene, in linea con la normativa comunitaria in materia, che una concentrazione di norma non produca effetti lesivi della concorrenza quando la quota del soggetto risultante dalla concentrazione risulta inferiore al 25 per cento del mercato rilevante. In presenza di quote di mercato che superano la soglia si procede ad acquisire ulteriori elementi di informazione; in primo luogo si valutano l'indice di concentrazione e il suo incremento, che misura l'effettiva variazione dell'assetto concorrenziale del mercato.

L'istruttoria formale viene aperta per le operazioni che possono determinare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante; vengono in rilievo l'andamento delle quote di mercato nel tempo, la presenza, quantitativa e qualitativa, di altre banche che possono esercitare effettivamente il ruolo di competitori, il potere contrattuale della clientela, i nuovi ingressi sul mercato di riferimento e la concorrenza potenziale; inoltre, la struttura dei mercati interessati può essere esaminata con riguardo anche a specifiche fasce di clientela o a specifici sotto-insiemi dei prodotti nonché a diverse e più limitate ripartizioni territoriali.

Nel caso dell'acquisizione del controllo di una banca in crisi, la variazione dei livelli concorrenziali viene valutata tenendo tra l'altro conto della scarsa competitività dell'impresa acquisita e delle conseguenze che comunque si produrrebbero sul mercato per effetto della sua uscita.

Nel 1993 sono state comunicate alla Banca d'Italia 44 operazioni di concentrazione (54 e 67, rispettivamente, nel 1991 e nel 1992): 16 tra banche e 28 tra una banca, o una società appartenente a un gruppo bancario, e un'impresa finanziaria o strumentale all'attività bancaria.

Delle operazioni comunicate, 10 sono state archiviate in quanto non rientravano nell'ambito di applicazione della legge. In 8 di tali casi si trattava di operazioni concluse tra imprese facenti parte di un medesimo gruppo bancario e quindi tra loro non indipendenti; i soggetti appartenenti a un gruppo bancario, pur se dotati di autonomia giuridica, esprimono invero un unico disegno imprenditoriale e sono sottoposti a direzione unitaria.

Degli altri 34 casi, 28 hanno riguardato l'acquisizione del controllo di imprese o rami di imprese (art. 5, comma 1, lett. b), 4 operazioni di fusione (lett. a) e 2 la costituzione di un'impresa comune di tipo concentrativo (lett. c). In nessuno caso sono stati rilevati effetti lesivi della concorrenza.

Nel corso dell'anno sono state concluse le istruttorie riguardanti due operazioni di concentrazione comunicate alla fine del 1992.

Le intese.—Nel corso del 1993 la Banca d'Italia ha valutato in via definitiva 9 intese; nessuna di esse è stata riconosciuta lesiva della concorrenza. Le intese esaminate hanno riguardato 5 casi di accordi tra imprese che opera-

no nello stesso mercato del prodotto (cosiddette intese orizzontali), 3 casi di accordi tra imprese che si trovano a diversi stadi di un medesimo processo produttivo (cosiddette intese verticali) e 1 caso di impresa comune di tipo cooperativo che presentava elementi di entrambe le fattispecie.

In due casi è stata aperta l'istruttoria, in quanto gli accordi raggiunti prevedevano clausole suscettibili di essere considerate lesive della concorrenza; queste riguardavano l'adozione di politiche coordinate tra più banche con riferimento alla espansione territoriale e alla definizione dei prodotti offerti alla clientela e delle relative condizioni. La chiusura dell'istruttoria è avvenuta in seguito alle modifiche intervenute nel corso del procedimento.

La Banca d'Italia ha avviato una ricognizione sugli Accordi interbancari e sulle Norme bancarie uniformi (NBU) promossi dall'ABI che, secondo i criteri seguiti dalla Commissione della UE, vanno considerati come intese, indipendentemente dalla idoneità o meno a produrre obblighi giuridicamente rilevanti per le banche associate.

Gli Accordi e le NBU disciplinano gli aspetti tecnico-economici e i rapporti giuridici relativi ai principali servizi bancari e finanziari, rispettivamente, tra le banche e tra queste e la clientela. Essi sono stati notificati dall'ABI alla Commissione della UE, anche al fine di ottenere un'esenzione ai sensi dell'art. 85 del Trattato. Alcuni Accordi interbancari hanno formato oggetto di decisione da parte della Commissione in data 12 dicembre 1986; per altri Accordi, in particolare per quelli notificati successivamente al 1986, è pendente la procedura presso la medesima autorità.

La Banca d'Italia, per i profili di rilevanza nazionale, ha successivamente avviato l'istruttoria in relazione ad alcuni accordi interbancari e alle NBU per le quali la Commissione ha declinato la propria competenza, al fine di verificare se essi contengano indicazioni di prezzo o altre condizioni economiche e clausole in contrasto con l'articolo 2 della legge 287 del 1990 e, nel caso, se ricorrano le condizioni previste per l'autorizzazione in deroga ai sensi dell'art. 4.

In particolare, per gli accordi, sono oggetto di valutazione la fissazione di commissioni uniformi per i servizi prestati tra aziende di credito, l'indicazione della commissione da addebitare alla clientela per il servizio incasso bollette Sip e Italgas, la fissazione di prezzi minimi per il servizio delle cassette di sicurezza e di deposito a custodia; per le NBU, è oggetto di valutazione se la predisposizione di modelli contrattuali uniformi impedisca la diversificazione delle clausole negoziali, soprattutto di quelle a contenuto economico, come strumento di acquisizione della clientela.

L'abuso di posizione dominante. — Nel corso del 1993 la Banca d'Italia ha avviato un'istruttoria per ipotesi di abuso di posizione dominante in relazione al comportamento posto in essere da una banca quale concessionario

del servizio di riscossione tributi nell'effettuare il "servizio di prenotazione" dei relativi pagamenti.

Il concessionario affidava il servizio di prenotazione in esclusiva alle proprie filiali bancarie, le quali addebitavano alle banche corrispondenti che richiedevano la prenotazione per la loro clientela una commissione di importo superiore a quella richiesta ai propri clienti. Nel corso dell'istruttoria la banca interessata ha modificato le modalità di espletamento del servizio in modo tale da garantire il rispetto del principio di parità di trattamento e ripristinare le condizioni di concorrenzialità con le banche corrispondenti.

All'inizio del 1994 sono state avviate tre istruttorie nei confronti di banche titolari di concessione tributaria che utilizzavano procedure sostanzialmente simili a quella descritta.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

la Banca d'Italia ha compiuto nel 1993 il suo primo secolo di vita. L'apprezzamento all'Istituto è stato testimoniato dalla partecipazione, alle celebrazioni ufficiali dello scorso dicembre, del Presidente della Repubblica, delle più alte personalità civili, militari e religiose del Paese, di accademici, di rappresentanti del mondo bancario e imprenditoriale. La presenza dei governatori delle banche centrali dei principali paesi ha attestato la stima della comunità finanziaria internazionale.

Nel corso del convegno che ha preceduto la cerimonia ufficiale sono stati presentati i risultati di una ricerca sulla storia della Banca d'Italia. L'intento della Collana storica è fornire un contributo di documenti e di informazioni per la ricostruzione della storia economica del nostro paese.

La Banca ha istituito una Fondazione che ha lo scopo di assistere in casi di gravi necessità pensionati, coniugi e figli di dipendenti dell'Istituto. La Banca sosterrà la realizzazione di un centro internazionale di neuro-oncologia pediatrica e una iniziativa in favore dell'Associazione italiana contro le leucemie.

Nell'anno trascorso è proseguita l'opera di adeguamento degli assetti organizzativi della Banca ai mutamenti esterni.

La ristrutturazione dei Servizi della Vigilanza compiuta nel 1991 rifletteva e stimolava i cambiamenti nell'esercizio delle funzioni di controllo, rese più complesse dalla concorrenza, dall'apertura dei mercati e dalle innovazioni finanziarie. È in atto un potenziamento ulteriore della qualità delle risorse, in primo luogo quelle umane, impiegate nel settore a presidio dell'efficienza e della stabilità del sistema creditizio e finanziario.

L'ammodernamento dei servizi di pagamento è da tempo volto a rendere più rapido e funzionale l'uso degli strumenti diversi dal contante, più efficiente e sicuro il circuito dei pagamenti interbancari.

Resta fondamentale la cura della circolazione monetaria e della qualità delle banconote, che rappresentano la moneta di più frequente utilizzo da parte della collettività. Sono state riorganizzate le procedure di lavoro e acquisite le tecnologie più innovative, affrancando la produzione di banconote da vincoli di capacità e di flessibilità. Il ricambio dei biglietti è

insufficiente. Sono state prese iniziative per un miglioramento della qualità della circolazione; è stata sollecitata la collaborazione delle banche, che, ne siamo certi, sarà fattiva.

L'importanza dei rapporti con l'utenza e le specificità territoriali hanno ispirato il progetto di rinnovare le strutture tecniche e organizzative delle Filiali. Un aspetto qualificante della riforma del comparto operativo contabile è costituito dalla completa automazione dei servizi di sportello; si tratta di una innovazione che, oltre ai vantaggi per gli utenti, avrà effetti positivi sull'organizzazione del lavoro. Sono state individuate, secondo indici di funzionalità, dodici circoscrizioni, assegnando alle sedi capoluogo il coordinamento locale della vigilanza creditizia, dell'analisi economica e della formazione del personale.

Nel suo operare, la Banca, oggi come nei cento anni trascorsi, può perseguire con successo gli interessi generali assegnati alla sua cura grazie all'impegno assiduo dei dipendenti di ogni ordine e grado, consapevoli dei valori di servizio al Paese, di indipendenza intellettuale e di efficienza che sono patrimonio dell'Istituto.

A tutto il personale vanno la mia profonda gratitudine e il mio apprezzamento per la dedizione dimostrata alla Banca e al Paese.

In questo mese di maggio Lamberto Dini è stato chiamato all'alto compito di Ministro del Tesoro nel nuovo Governo. Lascia la carica di Direttore Generale che ebbe ad assumere nell'ottobre del 1979.

Dini ha recato alla Banca d'Italia l'apporto di una grande competenza, soprattutto nei temi complessi della finanza internazionale. Essa era il risultato di esperienze di studio e di una ventennale attività svolta presso il Fondo monetario internazionale, del quale era divenuto Direttore esecutivo per l'Italia.

Negli anni trascorsi in Banca d'Italia le qualità di Lamberto Dini hanno avuto modo di esprimersi a beneficio dell'Istituto e del Paese, segnatamente nelle sedi di cooperazione della comunità finanziaria internazionale. Governatore supplente per l'Italia nel Fondo monetario internazionale e nella Banca interamericana di sviluppo, Membro del Comitato monetario della Comunità europea, nel 1993 è divenuto Vice Presidente della Banca dei regolamenti internazionali.

Nell'impegnativo incarico di Presidente del Comitato dei supplenti del Gruppo dei Dieci, assunto nel 1981, Dini ha legato il proprio nome a documenti di grande rilievo su problemi delle istituzioni e della finanza internazionale.

È forte il debito di riconoscenza per la cura che egli ha posto nella gestione degli affari interni della Banca. Il suo atteggiamento concreto ha

accelerato il rinnovamento delle modalità di organizzazione e di amministrazione. In Lamberto Dini, l'impegno del servitore del bene pubblico si fonde con un dinamismo di tipo imprenditoriale; si è unito a una generosa comprensione dei lati umani di coloro che alla Banca prestano il proprio quotidiano lavoro.

A lui rivolgo il più caloroso ringraziamento; un augurio di buon lavoro nel nuovo ufficio. La tradizionale, intensa collaborazione tra il Tesoro e la Banca d'Italia non potrà che rafforzarsi, con effetti benefici sul perseguimento dei fini istituzionali.

Nel giugno del 1993 Vincenzo Desario è stato nominato Vice Direttore Generale. Dal 1983 ricopriva la carica di Direttore Centrale dell'Area Vigilanza creditizia e finanziaria. Egli porta nel Direttorio l'esperienza di un'attività di lavoro più che trentennale nell'Istituto.

L'economia internazionale

Gli squilibri internazionali nelle economie e nella finanza

I mercati finanziari e dei cambi sono stati dominati anche nel 1993 e nei primi mesi del 1994 da squilibri profondi che da anni prevalgono fra le principali aree economiche e monetarie. Al loro interno perdurano forti scompensi tra formazione e domanda di risparmio, tra offerta e richiesta di finanziamenti. Si sono prodotti spostamenti rilevanti di capitali a lungo termine e intensificati i movimenti di fondi bancari.

Negli Stati Uniti il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, persistente dal 1982, si è ampliato: ha raggiunto lo scorso anno 109 miliardi di dollari, contro 66 nel 1992. Il peggioramento è da porre in relazione con la ripresa della domanda e degli investimenti, mentre l'attività economica ristagnava in Giappone e in Europa. Il debito netto verso l'estero degli Stati Uniti, paese creditore fino alla metà del decennio scorso, è salito a circa 600 miliardi di dollari, quasi il 10 per cento del prodotto interno lordo. Rimane estremamente bassa la propensione al risparmio del settore privato; quella delle famiglie non supera il 5 per cento del reddito disponibile. È ancora elevato l'assorbimento di risparmio da parte del settore pubblico; il disavanzo è stato nel 1993 di 255 miliardi di dollari. Al deficit della bilancia dei pagamenti di parte corrente si è aggiunto un forte deflusso di capitali,

favorito dalla politica monetaria espansiva e da attese di riduzione dei tassi in Europa.

Lo squilibrio dei conti con l'estero degli Stati Uniti è in parte riflesso nell'avanzo della bilancia corrente del Giappone: 131 miliardi di dollari, contro 118 nel 1992. La metà circa del surplus dell'anno è stata reimpiegata all'estero in titoli a lungo termine. In Giappone, il risparmio delle famiglie rimane particolarmente elevato. Il basso livello dei tassi d'interesse a breve termine, la caduta dell'attività produttiva, la situazione dei conti pubblici hanno favorito il deflusso di fondi verso l'estero, contrastando la spinta al rialzo dello yen. Le attività nette sull'estero sono cresciute rapidamente negli ultimi quindici anni, nonostante la perdita di competitività dovuta al forte apprezzamento dello yen; superano oggi i 600 miliardi di dollari, il 15 per cento del prodotto.

In Germania, pur permanendo la debolezza dell'attività economica, la politica monetaria ha mantenuto tassi d'interesse relativamente alti di fronte al deterioramento dei conti pubblici e alla forte domanda di credito delle regioni orientali. Anche per la solidità di fondo dell'economia tedesca, è stato ingente l'afflusso di capitali a lungo termine dall'estero, largamente superiore al disavanzo corrente. La Germania unificata conserva nei confronti del resto del mondo gran parte della posizione attiva netta accumulata dagli anni cinquanta dalla Germania occidentale: tale posizione si colloca attualmente intorno al 14 per cento del prodotto; superava il 20 per cento nel 1990.

Il disavanzo di parte corrente dell'Unione europea, pari a circa 67 miliardi di dollari nel 1992, si è annullato nel 1993 anche a causa della debolezza ciclica dell'economia. Dal 1987 l'ancoraggio al cambio nominale del marco aveva determinato per l'area una perdita di competitività graduale ma continua. Fra il 1992 e il 1993 il deprezzamento della sterlina e della lira prima, di altre valute in seguito, ha consentito un miglioramento del 9 per cento nella competitività media dell'area nel suo complesso.

Nel lungo periodo, il valore della moneta riflette le prospettive e le potenzialità di crescita di un'economia, la sua competitività, la posizione creditoria o debitoria verso l'estero. Valore esterno e valore interno della moneta si influenzano reciprocamente, tendono alla lunga a convergere.

La correzione degli squilibri di fondo delle economie richiede di unire all'operare delle forze del mercato politiche economiche articolate e incisive, più strettamente coordinate a livello internazionale. Allorché le politiche di bilancio, di struttura, dei redditi sono inadeguate, prezzi e costi interni possono essere frenati dalle politiche monetarie, ma solo con difficoltà e oneri elevati.

Le politiche monetarie e la congiuntura nei paesi industriali

Nella seconda metà degli anni ottanta l'espansione ciclica nei paesi industriali si rifletteva, con piena evidenza dal 1988, sulla dinamica dei prezzi.

Le politiche monetarie si facevano più restrittive. Negli Stati Uniti i tassi a breve si avvicinavano al 9 per cento all'inizio del 1989. In Germania, dove erano discesi al di sotto del 4 per cento, superavano l'8 alla fine dello stesso anno. Nel Regno Unito e in Canada l'aumento dei tassi era ancora maggiore; risultava sensibile anche in Francia e in Italia.

Nei paesi anglosassoni la restrizione monetaria incideva negativamente sull'attività produttiva tra il 1989 e il 1990; dopo circa un anno, conteneva significativamente l'aumento dei prezzi.

Nell'Europa continentale l'evoluzione congiunturale è stata profondamente segnata dall'evento dell'unificazione della Germania; le vicende dell'economia tedesca hanno indotto dapprima un prolungamento della fase espansiva del ciclo; in seguito, gli elevati tassi d'interesse, le tensioni dei cambi e la crisi del Sistema monetario europeo hanno contribuito alla caduta della domanda e dell'attività economica.

Nella generalità dei paesi industriali le politiche monetarie sono state efficaci nel contenere l'aumento dei prezzi. L'inflazione è discesa negli ultimi mesi al 2,4 per cento negli Stati Uniti, all'1,3 in Giappone, al 2,9 nelle regioni occidentali della Germania, all'1,7 in Francia; in Italia, è ancora intorno al 4 per cento.

Ma sono diminuiti il prodotto e gli investimenti. Nel 1993, il prodotto è caduto dell'1,2 per cento nella Germania unificata, dello 0,7 in Francia e in Italia. Gli investimenti sono calati del 5 per cento in Francia e dell'11 in Italia, dove, in rapporto al prodotto, hanno toccato il valore minimo dal dopoguerra.

I problemi dell'occupazione hanno assunto ovunque rilievo preminente. Nell'area dell'OCSE il numero delle persone senza lavoro è salito nel 1993 a 34 milioni.

Nelle economie anglosassoni la ripresa ciclica, in atto dal 1992, ha avviato il riassorbimento di forze di lavoro inutilizzate. Nell'Unione europea la situazione permane grave: la percentuale dei non occupati si collocava nel 1990 poco al di sopra dell'8 per cento; questo può essere considerato il livello della componente strutturale della disoccupazione, su cui la ripresa della produzione difficilmente potrà, da sola, incidere. Alla fine del 1993, il tasso di disoccupazione era salito all'11,4 per cento. L'aumento potrà essere

riassorbito da un'espansione degli investimenti e da un ritorno dell'attività economica a livelli normali.

La condizione congiunturale nell'insieme dei paesi industriali si è riflessa in un rallentamento del commercio mondiale al 2,4 per cento e in una caduta dei corsi delle materie prime; solo la crescita dell'attività produttiva e del commercio nei paesi in via di sviluppo ha impedito il ristagno degli scambi mondiali.

I tassi d'interesse

Negli Stati Uniti la politica monetaria, divenuta meno restrittiva dalla metà del 1989, si è fatta decisamente espansiva negli anni successivi. I tassi d'interesse sono stati abbassati al 3 per cento alla metà del 1992. Anche in Giappone i tassi ufficiali sono stati ridotti al 3,25 per cento nel 1992 e all'1,75 dal settembre del 1993. In Europa l'allentamento delle politiche monetarie ha cominciato a manifestarsi dopo la crisi del Sistema monetario europeo e l'uscita della sterlina e della lira dagli Accordi europei di cambio nel settembre del 1992.

Fino all'estate del 1993 il mantenimento delle parità da parte della Francia e degli altri paesi partecipanti agli Accordi è incorso in difficoltà divenute progressivamente più intense. Si è reagito con inasprimenti dei tassi d'interesse e sostenendo con acquisti di ampiezza inusitata le monete in difficoltà. Le misure sono state insufficienti a contrastare le pressioni; il 2 agosto si è giunti alla decisione di ampliare al 15 per cento le bande di oscillazione. L'utilizzo del nuovo ampio margine è stato tuttavia limitato. Si è avuto un temporaneo apprezzamento del marco; è ripresa poi la graduale flessione dei tassi d'interesse. All'inizio del 1994 i tassi nominali a breve termine hanno raggiunto in quasi tutti i paesi valori nettamente inferiori a quelli toccati nel corso del decennio precedente.

I tassi a lungo termine erano stati ovunque elevati, anche se depurati della componente dovuta alle aspettative d'inflazione, nel corso degli anni ottanta. La svolta nei rendimenti nominali nel 1990-91 è avvenuta in stretta connessione temporale con il rallentamento dell'inflazione, la caduta dell'attività produttiva e il mutamento di segno delle politiche monetarie. In termini reali, i tassi sono tuttavia rimasti su valori alti, che hanno continuato a eccedere la crescita delle economie, comprimendo i margini delle imprese e appesantendo l'onere del debito e i disavanzi pubblici.

Nei paesi anglosassoni e in Giappone i tassi a breve sono stati portati notevolmente al di sotto di quelli a lungo termine. In Germania, Francia e Italia la curva dei rendimenti secondo la scadenza ha conservato per più tempo l'inclinazione tipica dei periodi di tensione monetaria.

La flessione dei rendimenti a lunga scadenza si è fatta più decisa, e in talune fasi eccessivamente rapida, durante il 1993. Sul moto ascendente dei corsi si è inserita l'attività di intermediari operanti sui mercati internazionali. Essi hanno investito ampiamente in titoli, finanziandosi nelle monete la cui offerta era divenuta più abbondante e poco costosa. Il processo si è in parte autoalimentato, generando negli investitori aspettative di ulteriore riduzione dei rendimenti.

Il movimento si è interrotto a metà ottobre del 1993 negli Stati Uniti, allorché si è avuta la percezione di un possibile mutamento di corso della politica monetaria. All'inizio del 1994, in connessione alla forte accelerazione dell'economia, il mutamento di indirizzo della Riserva federale è divenuto certezza. Vi hanno influito i timori di una ripresa dell'inflazione e di un rigonfiamento delle quotazioni dei valori mobiliari. L'andamento discendente dei corsi obbligazionari si è rafforzato ed esteso alla generalità dei paesi industriali; è divenuto disordinato allorché, ai primi di marzo, la diffusione di dati relativi all'espansione degli aggregati monetari in Germania ha fatto temere una interruzione del graduale allentamento delle condizioni monetarie anche in Europa.

Rispetto ai minimi toccati all'inizio di quest'anno i rendimenti a lungo termine sono aumentati alla fine di febbraio tra i 60 e i 110 centesimi di punto; sono risultati in gran parte indipendenti dai livelli iniziali dei tassi nei vari paesi; in due mesi è stata persa circa la metà dei progressi conseguiti nel corso di tutto il 1993.

Nella riunione dei primi di marzo presso la Banca dei regolamenti internazionali, i Governatori del Gruppo dei Dieci hanno sottoposto a uno specifico esame le vicende dei tassi d'interesse e l'attività degli intermediari, che hanno dapprima accentuato il movimento ascendente dei corsi e in seguito, apportando una brusca correzione ai loro investimenti, ne hanno determinato la caduta.

Il Consiglio dell'Istituto monetario europeo, di fronte all'aumento dei tassi d'interesse a lungo termine che dagli Stati Uniti si diffondeva in Europa, ha riaffermato nella riunione di marzo l'opportunità e la volontà di proseguire nell'indirizzo di prudente discesa dei tassi, correlandola agli andamenti di fondo delle economie.

I rendimenti dei titoli a lungo termine sono saliti ancora negli Stati Uniti, dove superano attualmente i livelli della fine del 1992: il tasso a dieci anni è intorno al 7 per cento. Le curve dei rendimenti sono divenute più ripide, rispondendo probabilmente ad aspettative degli operatori di una crescita più sostenuta dell'economia e di aumenti dell'inflazione.

Sono proseguite peraltro riduzioni considerevoli dei tassi ufficiali in tutti i paesi europei, fino ai provvedimenti da ultimo assunti in Germania, in

Italia e in altri paesi. Negli Stati Uniti, lo sconto è stato aumentato alla metà di maggio al 3,5 per cento, con ripercussioni solo inizialmente positive sui mercati finanziari; in seguito si sono avute flessioni nei corsi dei titoli. Si è confermata, in coerenza con la diversità delle situazioni congiunturali in Europa e negli Stati Uniti, la divergenza di andamento nei tassi a breve termine e negli orientamenti delle politiche monetarie; ma sui tassi a lunga prevale ancora, in Europa, l'influenza dei movimenti negli Stati Uniti.

Le prospettive

Gli sfasamenti ciclici che hanno segnato la congiuntura recente nei paesi industriali sembrano destinati ad attenuarsi solo parzialmente, con effetti limitati di correzione degli squilibri esterni nelle principali aree. Tali squilibri sono fonte di incertezza nei rapporti tra le monete e negli andamenti dei tassi d'interesse e di potenziali danni al sistema dei liberi scambi di merci e servizi.

Permangono condizioni di crisi diffusa e cumulativa nei paesi dell'Europa centrale e orientale, impegnati in un difficile processo di transizione verso l'economia di mercato. Con una popolazione di oltre 400 milioni di persone, il loro prodotto lordo, drasticamente ridottosi negli ultimi anni, non supera oggi un terzo di quello dell'Unione europea. Questi paesi rappresentano, soprattutto per l'economia europea, un potenziale di domanda e di sviluppo che sinora non si è dispiegato. Nelle economie emergenti, specialmente dell'Asia, la crescita prosegue sostenuta.

Nell'area dell'OCSE l'inflazione è tuttora in calo. L'espansione è ben avviata negli Stati Uniti, dove si accompagna a un aumento dell'occupazione. La ripresa è chiaramente in atto, con ritmi più moderati, nel Regno Unito e in Canada. È ancora debole nell'Europa continentale; gli aumenti del prodotto prevedibili per il 1994 rischiano di essere insufficienti a generare maggiore occupazione.

Il consolidarsi della crescita in Europa richiede che si creino, con politiche di bilancio rigorose e con il mantenimento dell'indirizzo di moderazione salariale, condizioni favorevoli alla riduzione dei tassi d'interesse a lungo termine.

In Giappone non si sono ancora manifestati segni di recupero dell'attività economica; la crescita della domanda interna attraverso un'azione di stimolo proveniente dal settore pubblico, una maggiore apertura di quel mercato sono condizioni necessarie per il riequilibrio dei rapporti economici internazionali, per porre su più solide basi la ripresa nei paesi industriali.

L'economia italiana

Una politica economica di necessità incentrata sul controllo monetario, a causa delle insufficienze delle politiche di bilancio e dei redditi, ha segnato l'esperienza dell'economia italiana durante l'ultimo decennio.

Tassi d'interesse elevati hanno a lungo permesso il mantenimento di un cambio stabile, riducendo l'inflazione. Disavanzi di bilancio eccessivi e dinamiche dei redditi che tendevano a sopravanzare i guadagni di produttività hanno impedito ai tassi d'interesse di avvicinarsi a quelli prevalenti sui mercati internazionali; anche per questa via sono aumentati la spesa pubblica e il debito; si è influito negativamente sugli investimenti. È continuato lo squilibrio nei conti con l'estero; il debito netto del Paese verso il resto del mondo superava, alla fine del 1992, l'11 per cento del prodotto.

Una correzione della tendenza dei conti pubblici e una decisa moderazione nell'aumento dei redditi sono intervenute nell'ultimo biennio.

La bilancia dei pagamenti

L'anno 1993 si è aperto con un valore esterno della lira ridotto del 17 per cento rispetto all'agosto dell'anno precedente; nel corso del 1993 il deprezzamento è stato del 7 per cento.

Ne hanno beneficiato le esportazioni, che avevano già avuto un'impennata nella seconda metà del 1992; l'anno si è chiuso con un aumento in quantità dell'8,5 per cento; le importazioni sono diminuite del 10,4. L'industria esportatrice ha registrato un notevole ampliamento dei margini di profitto: l'aumento medio dei prezzi in lire è stato dell'11,4 per cento.

Si è invertita la sequenza negativa nei saldi correnti, pressoché ininterrotta dal 1980. Dopo un disavanzo di 34.000 miliardi nel 1992, i conti del 1993 si sono chiusi con un avanzo di 18.000 miliardi.

Dalla metà degli anni ottanta sono cresciuti sensibilmente gli investimenti di capitali italiani all'estero e gli afflussi di capitali esteri in Italia. I primi hanno assunto in generale caratteristiche di più lunga durata; l'afflusso di capitali esteri è avvenuto, invece, in misura rilevante attraverso il canale bancario: le passività nette in valuta verso l'estero delle banche italiane fra il 1985 e l'estate del 1992 sono passate dal 3 all'8 per cento del prodotto interno.

Nella parte finale del 1992, dopo la crisi del cambio, si determinava un considerevole rientro di fondi defluiti durante i mesi precedenti. Operazioni

pronti contro termine in valuta effettuate dalla Banca d'Italia permettevano una parziale ricostituzione delle riserve ufficiali.

Nel 1993 e nei primi mesi del 1994 l'avanzo di parte corrente e gli ampi investimenti esteri in titoli italiani hanno consentito una sostanziale riduzione della posizione debitoria netta in valuta delle banche. Questa, pari a 115 miliardi di dollari nell'agosto 1992, è scesa a 62 miliardi alla fine dello scorso aprile.

Gli investitori esteri, favoriti dal più contenuto costo del credito, hanno coperto in misura rilevante gli acquisti con finanziamenti in lire ottenuti dalle banche italiane o sui mercati internazionali; hanno così limitato i rischi di cambio. È cresciuto il peso delle attività denominate in lire, con un contributo allo sviluppo del mercato dell'euro lira.

La diminuzione del debito in valuta verso l'estero delle banche è stata una delle cause dell'indebolimento della nostra moneta nel corso del 1993. Ma la posizione sull'estero del Paese, che alla fine del 1992 era passiva per 175.000 miliardi, è per la prima volta in un decennio migliorata in misura significativa, scendendo a 150.000 miliardi, pari al 9,6 per cento del prodotto interno; tale posizione è destinata a ridursi ulteriormente nel 1994, grazie al previsto buon andamento delle partite correnti. È necessario, al fine di dare solidità alla moneta, che la riduzione prosegua negli anni a venire.

Gli investimenti e l'occupazione

La forte crescita delle esportazioni non è riuscita nel 1993 a compensare il cedimento della domanda interna e a risollevare la produzione dal livello al quale era scesa già alla fine dell'anno precedente.

Sulla caduta della domanda, iniziata nella seconda metà del 1992, influivano le prospettive di aumento della disoccupazione, le annunciate misure fiscali e il timore della crisi finanziaria. Si faceva sentire l'effetto della restrizione monetaria, divenuta più intensa in relazione all'acuirsi delle tensioni nel sistema dei cambi. Il tentativo delle famiglie di accrescere il risparmio riduceva ulteriormente la domanda globale, aggravando la caduta del reddito.

Nel 1993, i consumi delle famiglie italiane, in termini reali, sono diminuiti del 3 per cento; il reddito disponibile del 5. Gli investimenti fissi sono caduti dell'11 per cento.

Il rallentamento dell'attività economica e il deterioramento delle aspettative avevano condotto a una sensibile riduzione dei posti di lavoro

già nella seconda metà del 1992; la flessione si faceva più intensa all'inizio del 1993. Le previsioni macroeconomiche, gli annunci di ridimensionamento dell'attività da parte di importanti gruppi industriali, lo stato di crisi a livello internazionale di alcuni comparti produttivi indicavano che la caduta dell'occupazione sarebbe proseguita nel corso dell'anno. Si prospettava un'estensione del fenomeno alle medie e piccole imprese; le ristrutturazioni riguardavano anche il settore terziario, che aveva in passato costantemente assorbito forze di lavoro, anche in fasi recessive.

La diminuzione degli occupati si manifestò dapprima nelle regioni del nord e del centro; era possibile prevedere andamenti simili anche nel Mezzogiorno, con riflessi sul già elevato tasso di disoccupazione giovanile e ripercussioni sul piano sociale.

La riduzione dei posti di lavoro, anche per difficoltà e incertezze statistiche, veniva in più sedi gravemente sottovalutata nei suoi termini quantitativi; ma il problema veniva riconosciuto e affrontato.

L'accordo sul costo del lavoro del luglio 1993 è testimone della percezione della rilevanza del problema. Esso è fondamentale per stabilizzare le aspettative d'inflazione; ne abbiamo sottolineato in più occasioni l'importanza cruciale per la competitività dell'economia e per incidere, in prospettiva, sulla disoccupazione.

Il soddisfacente andamento dell'attività produttiva e dei conti economici delle imprese esportatrici, conseguito prevalentemente nelle regioni nord-orientali e in quelle del centro, e le difficoltà crescenti delle imprese fornitrici ed esecutrici di lavori pubblici hanno ampliato i divari negli andamenti settoriali e regionali. La caduta della produzione e la perdita di posti di lavoro sono particolarmente accentuate nelle regioni del Mezzogiorno.

L'attività nel comparto delle opere pubbliche veniva frenata soprattutto dall'emergere in sede giudiziaria della sequenza di fenomeni di corruzione e concussione. Gli investimenti nel settore avevano già subito un arretramento nel 1992. I dati disponibili indicano un'ulteriore caduta nel 1993, stimata nel 16 per cento in termini reali. Risultano utilizzati solo parzialmente i finanziamenti concessi da organismi internazionali e i già ridotti mutui della Cassa depositi e prestiti.

La nuova legge sugli appalti pubblici è volta in primo luogo a tutelare la concorrenza nell'assegnazione dei lavori; prescrive una progettazione iniziale esauriente per evitare ingiustificati aumenti di costi in corso d'opera; va completata con i previsti adempimenti. È importante per il ciclo economico e per l'occupazione che l'attività d'investimento in questo comparto si riavvii prontamente; a tale scopo mira la recente decisione del Consiglio dei Ministri. Rimane essenziale il perseguimento dei criteri di trasparenza e correttezza a fondamento della legge.

La dotazione di infrastrutture del nostro paese è inferiore a quella media europea. Rispetto ai paesi più sviluppati dell'Unione europea il divario viene stimato in circa un terzo; nelle regioni meno dotate del Mezzogiorno è ancora maggiore.

Non è possibile generare lo sviluppo economico solamente attraverso le infrastrutture; ma non esiste sviluppo ordinato se sono carenti. Alla realizzazione di infrastrutture possono concorrere i capitali privati ove l'utilizzo avvenga a fronte di tariffe; l'intervento delle autorità pubbliche rimane indispensabile per valutare costi e benefici delle opere e per regolarne l'uso.

La politica monetaria e il cambio

Durante la crisi valutaria dell'estate 1992 i tassi d'interesse sui buoni trimestrali del Tesoro avevano superato il 18 per cento; il denaro a breve termine era strettamente razionato dalla Banca d'Italia. Pur in tali estreme condizioni, i mercati dei titoli e quelli monetari hanno conservato piena funzionalità, garantendo continuità alle contrattazioni e trasmettendo correttamente segnali e impulsi provenienti dalla Banca centrale.

La restrizione monetaria è stata solo attenuata, gradualmente, nel periodo successivo alla crisi; è rimasta intensa fino ai primi mesi del 1993. Al fine di dare agli operatori un preciso segnale quantitativo, dal novembre del 1992 al marzo del 1993 agli strumenti ordinari di controllo monetario venne affiancato un sistema di limitazione e di sorveglianza sull'espansione del credito. La quantità degli impieghi non doveva eccedere quella coerente con il previsto profilo della produzione e con la progressiva discesa dell'inflazione. Si intendeva evitare che la svalutazione del cambio reagisse sui prezzi e sui redditi, innescando un circolo inflazionistico che avrebbe richiesto in seguito ulteriori interventi, con danni più gravi per l'attività economica.

L'aumento dei tassi d'interesse e la limitazione del credito, necessari per contenere l'inflazione, incidevano sulle già depresse condizioni del ciclo economico.

Sul buon andamento dell'inflazione influivano significativamente l'accordo sul costo del lavoro del luglio 1992 e la debolezza della domanda interna. Gli aumenti mensili dei prezzi risultarono contenuti durante il primo trimestre; in quello successivo, risentendo del rincaro in lire dei beni importati, subirono un'accelerazione, rivelatasi in seguito solo temporanea. Tra dicembre 1992 e dicembre 1993 l'aumento dei prezzi al consumo è stato del 4,3 per cento. Nei mesi successivi gli incrementi del costo della vita a distanza di un anno sono rimasti intorno al 4 per cento.

Alla moderazione dell'inflazione contribuiva il diffondersi del convincimento che il processo fosse destinato ad attenuarsi. L'impostazione dei programmi di Governo e il nuovo accordo sul costo del lavoro rafforzavano le aspettative di stabilità.

Il sistema di sorveglianza sull'espansione del credito aveva consentito già negli ultimi mesi del 1992 di procedere a una riduzione dei tassi ufficiali: quello sulle anticipazioni a scadenza fissa scendeva dal 16,50 per cento raggiunto nel settembre del 1992 al 13 a fine anno e al 12 in aprile; il tasso di sconto veniva portato nello stesso periodo dal 15 all'11 per cento.

Con il rallentamento dell'inflazione e il deciso miglioramento della bilancia dei pagamenti, la politica monetaria poteva volgersi a sollievo della difficile situazione delle imprese e dell'occupazione, attraverso una progressiva discesa del costo del denaro.

Veniva ristretto sensibilmente il differenziale d'interesse rispetto alla Germania e alla Francia. I tassi ufficiali diminuivano di mezzo punto in maggio e ancora in giugno. In luglio, in coincidenza con l'accordo sul costo del lavoro, il ribasso dei tassi di sconto e di anticipazione fu di un punto percentuale.

A differenza di quanto avvenuto in altri paesi europei in connessione con le turbolenze nei mercati dei cambi nell'estate del 1993, in Italia non veniva invertita la tendenza alla progressiva flessione dei tassi ufficiali. Le tensioni sono state assorbite attraverso il controllo della liquidità, la flessibilità del cambio e momentanei rialzi dei tassi di mercato.

Altre riduzioni dei tassi di sconto e di anticipazione sono state decise nell'autunno e all'inizio del 1994, fino a giungere agli attuali livelli, rispettivamente, del 7 e dell'8 per cento. Il tasso medio sugli impieghi bancari è parallelamente diminuito, da ottobre del 1992 ad aprile del 1994, di 7,5 punti percentuali. Il livello attuale, dell'11,2 per cento, è inferiore di 3 punti a quello del periodo immediatamente precedente la crisi. Rispetto ad allora il divario con i tassi ufficiali e con quelli del mercato monetario è più elevato, principalmente a causa della rischiosità degli attivi bancari.

Il restringimento del differenziale d'interesse rispetto agli altri paesi europei ha favorito il ridimensionamento del debito in valuta delle banche verso l'estero.

Il cambio effettivo della lira ha registrato ampie oscillazioni nel 1993. In termini reali, nella seconda metà dell'anno il cambio risultava fortemente deprezzato, anche rispetto al 1987. Alla sua variabilità ha contribuito il limitato spessore del mercato della lira e l'inserimento di operatori internazionali con propensione ad assumere posizioni di rischio in cambi. Nei primi mesi di quest'anno la sottovalutazione della lira si è lievemente attenuata.

Nel 1993, la moneta è cresciuta del 7,9 per cento. L'espansione ha interessato in larga parte le componenti meno liquide, costituite dai certificati di deposito; vi si è contrapposto un progressivo rallentamento dei prestiti bancari.

La debolezza della domanda di credito ha giustificato, e in qualche misura richiesto, la politica di riduzione dei tassi ufficiali e ha orientato la regolazione della liquidità sui mercati.

I finanziamenti complessivi agli operatori diversi dallo Stato sono cresciuti nel corso del 1993 con un ritmo di poco superiore all'1 per cento. Alla decelerazione, di 6 punti percentuali rispetto al 1992, hanno contribuito dapprima la fase recessiva e la caduta degli investimenti, in seguito anche il miglioramento dei margini di profitto delle imprese.

La finanza pubblica

Nonostante il contesto congiunturale avverso, nel 1993 il nostro paese ha compiuto ulteriori progressi nel risanamento dei conti pubblici. Il fabbisogno complessivo del settore statale è sceso dal 10,6 al 9,8 per cento del prodotto interno; al netto dei pagamenti per interessi, l'avanzo è cresciuto dallo 0,6 all'1,8 per cento del prodotto.

I progressi compiuti sono però risultati inferiori a quelli programmati. Escludendo il provento di mutui rimasti depositati presso la Tesoreria, il fabbisogno ha ecceduto di 10.000 miliardi il limite fissato nel settembre del 1992. Al netto degli interessi si è avuto un avanzo inferiore di 24.000 miliardi rispetto all'obiettivo originario. Hanno influito in senso negativo la fase recessiva dell'economia e la mancata realizzazione delle dismissioni allora incluse tra le fonti di entrata.

Le innovazioni introdotte con le manovre di bilancio per il 1993 e per il 1994 consentiranno di moderare la dinamica della spesa e di razionalizzare la struttura dell'apparato pubblico.

In assenza di ulteriori interventi, quelle innovazioni non sono in grado di assicurare un'evoluzione della spesa e delle entrate coerente con una significativa riduzione dell'assorbimento di risparmio da parte del settore pubblico, con l'arresto e la successiva inversione dell'andamento crescente del peso del debito.

L'analisi delle prospettive della finanza pubblica deve partire dalle tendenze di fondo insite nelle principali categorie di spese e di entrate.

In Italia il rapporto tra spesa pubblica e prodotto interno lordo, pari nel 1992 al 55,8 per cento, è salito nel 1993 al 57,2. A tale livello contribuisce,

per 12 punti percentuali, il pagamento degli interessi sul debito. Il rapporto si situava intorno al 50 per cento in Germania, Spagna, Portogallo; in Francia era del 55; era compreso tra il 57 e il 63 per cento nei Paesi Bassi, in Belgio e Danimarca. Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Giappone spesa ed entrate complessive sono strutturalmente su livelli assai più bassi, soprattutto per il limitato peso del sistema pubblico di previdenza e sanità.

Nel confronto internazionale la spesa in Italia non appare fuori linea per quanto riguarda servizi pubblici generali, difesa e ordine pubblico, istruzione, sanità e assistenza; oltre che per gli interessi, risulta più alta, soprattutto in prospettiva, per le pensioni.

Il sistema di previdenza pubblica nella sua attuale configurazione venne impostato in una fase storica di forte crescita del reddito nazionale e con una struttura per età della popolazione più favorevole; i versamenti contributivi sono palesemente insufficienti a coprire le prestazioni. La riforma del dicembre del 1992, innalzando gradualmente l'età di pensionamento per vecchiaia, estendendo il periodo di computo della base pensionabile, limitando l'adeguamento automatico delle pensioni ai prezzi, con l'esclusione del riferimento ai salari reali, ha attenuato notevolmente lo squilibrio tra prestazioni e contributi. Mantenendo ferma l'ipotesi che i trattamenti non vengano adeguati all'incremento dei salari reali, i risparmi di spesa sono crescenti e, secondo i calcoli dell'Inps, sono valutabili nel 25 per cento nel volgere di 15 anni. In assenza di correzioni, tuttavia, i carichi impropri addossati al sistema e la relativa larghezza dei criteri con cui sono concessi i trattamenti comporteranno ancora negli anni a venire una dinamica della spesa previdenziale più rapida di quella del reddito nazionale.

Una comparazione internazionale del peso relativo del sistema pensionistico pubblico nell'economia si può ottenere scontando al presente, secondo criteri attuariali, i valori monetari dei trattamenti da erogare per gli anni futuri in relazione ai diritti già maturati. Secondo stime dell'OCSE si giunge a una somma pari a 2,2 volte il prodotto interno lordo per la Francia, a 1,6 volte per Germania, Regno Unito e Giappone, a 1,2 per il Canada e per gli Stati Uniti. Nel caso dell'Italia, il valore attuale dei futuri impegni, dopo la riforma del 1992, è sceso a 2,4 volte il prodotto; in precedenza, secondo fonti nazionali, era pari a 3 volte lo stesso aggregato.

I capitali teoricamente da accantonare per ottemperare, su una base di pura capitalizzazione, agli impegni già assunti equivarrebbero a circa la metà della ricchezza nazionale; è pertanto inevitabile che alla base del sistema rimanga un metodo a ripartizione. Una via per superare gli squilibri crescenti del sistema pensionistico va ricercata nella ulteriore limitazione, ancorché graduale, delle prestazioni previdenziali e in un'ampia diffusione di un sistema integrativo basato sulla capitalizzazione, che possa consentire ai lavoratori di raggiungere il grado di copertura desiderato.

Nella fase di carico, la combinazione di un sistema a capitalizzazione con uno a ripartizione richiede, a livello macroeconomico, uno sforzo per la formazione di risparmio addizionale; è indispensabile a tal fine un trattamento fiscale adeguato.

La pressione fiscale ha raggiunto, nel 1993, il 44 per cento del prodotto interno lordo, valore analogo a quelli di Francia e Germania; è intorno al 50 per cento nei Paesi Bassi, in Belgio e in Danimarca. Dopo l'aumento dell'anno precedente, in Italia diminuirà di oltre un punto percentuale per il venir meno di entrate di natura temporanea pari a 25.000 miliardi. Le aliquote sui redditi familiari e individuali appaiono dalla comparazione internazionale tra le più elevate. Anche le aliquote sui redditi delle persone giuridiche sono alte, ma occorre tenere conto di esenzioni e agevolazioni, da noi particolarmente ampie.

Il confronto delle aliquote e della pressione fiscale media conferma la rilevanza dell'elusione e dell'evasione. Possono risultare opportune una razionalizzazione e una diversa distribuzione del carico fiscale, ma è indispensabile, in primo luogo, rendere più efficace l'accertamento e la riscossione dei tributi, al fine di restringere in misura sostanziale l'area dell'evasione e consentire un'attenuazione delle aliquote per chi adempie compiutamente, con correttezza, il dovere di contribuente.

Lo spazio per opportuni interventi in favore degli investimenti, delle piccole e medie imprese e di incrementi dell'occupazione va ricercato in economie di bilancio e nel recupero degli imponibili evasi. Nelle attuali condizioni la riduzione della pressione fiscale complessiva si tradurrebbe in un aumento del disavanzo e in un'accelerazione del debito pubblico.

Troppo spesso nel passato la correzione degli squilibri della finanza pubblica è stata affidata a misure di carattere temporaneo. Il ridimensionamento del disavanzo deve fondarsi su una configurazione dei meccanismi di spesa che corregga l'attuale tendenza, insita in alcuni comparti, a eccedere sistematicamente la crescita del reddito nazionale.

La riduzione del peso del debito pubblico sull'economia nazionale resta il fondamento per alleviarne il costo e per ampliare gli spazi di crescita affidati all'iniziativa e agli investimenti privati.

La ripresa

Il punto più basso della congiuntura è stato toccato nel terzo trimestre dello scorso anno; nel quarto, il prodotto interno lordo è salito lievemente; anche a distanza di un anno la variazione è positiva. Dopo la forte caduta,

prolungatasi fino ai mesi estivi, gli investimenti mostrano accenni di ripresa; ma risultano ancora in diminuzione le spese in costruzioni.

Per i primi mesi del 1994 le informazioni sugli ordinativi, dall'interno del Paese oltre che dall'estero, continuano a segnalare una domanda in aumento.

La stabilità dei costi del lavoro, la riduzione dei tassi d'interesse, il deprezzamento del cambio hanno condotto a un aumento dei margini di profitto per il sistema delle imprese.

I settori esportatori stanno incrementando il volume delle vendite; i risultati migliori si registrano per le aziende orientate verso i mercati americani nei quali la domanda è in espansione; sono aumentate anche le esportazioni nei paesi di nuova industrializzazione o in via di sviluppo, dove trovano sbocco beni di investimento e di consumo durevole che superano la concorrenza per la qualità e la rispondenza alle esigenze dei compratori.

Il buon andamento delle esportazioni proseguirà nel 1994, consentendo all'avanzo di parte corrente di accrescersi ulteriormente.

Per consolidare le posizioni conquistate sui mercati internazionali si richiede un impegno costante nel miglioramento della qualità dei prodotti e nello sviluppo di quelli innovativi; è necessaria una nuova fase degli investimenti, anche di ampliamento della capacità produttiva, al fine d'incrementare produttività e occupazione.

Se la ripresa della domanda interna si traducesse principalmente in un aumento dei consumi, l'economia italiana andrebbe incontro di nuovo, a scadenza non lontana, a rischi d'inflazione e a difficoltà nei conti con l'estero.

Nell'attuale delicata fase di passaggio e nella sperata, ma anche prevedibile, espansione dell'attività economica è necessario proseguire nell'indirizzo di ulteriore contenimento del disavanzo pubblico e di riduzione dell'inflazione. Una ripresa che si configurasse troppo rapida e incentrata sui consumi richiederebbe immediati correttivi nella politica di bilancio.

La Banca centrale, pur continuando ad agire a sollievo della congiuntura e dell'occupazione, è attenta a prevenire pressioni sui costi e sui prezzi. Ove gli andamenti dell'economia violassero le condizioni per una ripresa non inflazionistica, la politica monetaria, di necessità, si volgerebbe all'obiettivo di frenare l'aumento dei prezzi, attraverso un ritorno a tassi d'interesse più elevati.

Le banche e i mercati finanziari

L'attuale momento si presenta di particolare rilievo per i cambiamenti che interessano l'economia e l'orientamento della produzione e per il contributo che il sistema bancario e finanziario può e deve fornire.

Il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, entrato in vigore il 1° gennaio di quest'anno, dà forma organica al corpo normativo risultante dalla legge bancaria del 1936 e dai provvedimenti che, soprattutto nell'ultimo decennio, l'hanno aggiornata e integrata. Il nostro sistema si è adeguato alla seconda direttiva bancaria della Comunità economica europea, superando la specializzazione operativa e temporale degli intermediari che era alla base del precedente ordinamento.

I poteri di vigilanza vengono esercitati avendo riguardo alla sana e prudente gestione degli intermediari, alla concorrenza, alla stabilità del sistema e alla sua efficienza. Il patrimonio svolge la funzione di presidio della stabilità e di metro al quale commisurare le facoltà d'azione di ciascuna banca.

Tra il giugno del 1993 e il marzo del 1994 il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, presieduto dal Ministro del Tesoro, ha assunto le deliberazioni per il tempestivo utilizzo degli spazi operativi dischiusi dalla legge.

Sono stati ampliati i margini per la concessione di crediti a medio e a lungo termine e per l'emissione di obbligazioni; date maggiori opportunità di investimento in azioni di imprese non finanziarie; estese le possibilità delle imprese di raccogliere fondi sul mercato.

La normativa innova forme e campi di attività dell'intermediazione bancaria; favorisce lo sviluppo di un mercato mobiliare spesso ed efficiente, capace di affiancare le banche nel finanziamento dell'economia.

Nella Relazione sono illustrati i cambiamenti intervenuti nella struttura degli intermediari e l'azione di vigilanza svolta nel corso dell'anno.

Il ciclo economico e la situazione patrimoniale delle banche

La diminuita redditività delle imprese, l'appesantimento della loro struttura finanziaria e gli accresciuti oneri per interessi formano il quadro che gli intermediari creditizi hanno dovuto fronteggiare all'inizio del 1993.

Nel 1992 delle circa 34.000 società non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci, alle quali affluisce circa la metà del credito bancario alle

imprese, ben 8.000 avevano registrato margini operativi insufficienti a coprire gli oneri finanziari; nel corso del 1993 un quarto dell'indebitamento di queste ultime è stato caratterizzato da condizioni di acuta tensione. Particolare criticità manifestavano alcuni grandi gruppi industriali; la situazione di difficoltà si estendeva anche a imprese operanti nel settore dei servizi.

Il peggioramento della condizione delle imprese si è riflesso in un aumento della rischiosità degli impieghi bancari. In rapporto ai prestiti complessivi, le operazioni in sofferenza erano pari al 6,2 per cento alla fine del 1993; hanno raggiunto il 7 per cento nel marzo scorso; il valore è elevato ma non fuori linea rispetto ai massimi toccati in precedenza.

Le partite in sofferenza continueranno a espandersi ancora per qualche tempo, dati i ritardi con i quali le difficoltà dei debitori si ripercuotono sui bilanci bancari. Ma la situazione delle imprese è in netto miglioramento: i guadagni di competitività, la contenuta dinamica del costo del lavoro, la diminuzione dei tassi d'interesse, la ripresa economica che si profila favoriscono una maggiore redditività e assetti finanziari più equilibrati.

La crescente rischiosità dell'attività d'impiego non è fenomeno solo italiano. Nel Regno Unito e negli Stati Uniti i sistemi creditizi stanno uscendo lentamente dalle difficoltà degli anni passati; in Francia, Germania e Spagna si avvertono sintomi di peggioramento della qualità degli attivi bancari connesso con l'andamento del ciclo economico.

In Italia l'aumento dei patrimoni rispetto alla precedente fase ciclica sfavorevole, dal 15,9 per cento dei crediti nel 1983 all'attuale 19,4, accresce la capacità degli intermediari di fronteggiare le perdite. A marzo del 1994, le sofferenze si sono collocate intorno al 37 per cento dei mezzi propri, valore prossimo a quelli massimi raggiunti all'inizio degli anni ottanta.

È stato possibile per le banche assecondare la ristrutturazione delle passività dei gruppi industriali in crisi attraverso l'estensione della durata dei finanziamenti, la revisione dei tassi d'interesse applicati e la rinuncia a parte degli interessi già maturati. La Vigilanza ha esaminato quattro progetti che prevedono la parziale conversione dei prestiti in azioni: a fronte di crediti per circa 26.000 miliardi, le banche hanno acquisito partecipazioni per 2.400 miliardi; hanno accettato oneri reddituali dell'ordine di 1.400 miliardi per il 1993; oneri stimabili in un valore attuale non superiore a 1.000 miliardi sono previsti per gli anni successivi. Altri piani di ristrutturazione interessano imprese con debiti verso intermediari italiani per circa 34.000 miliardi.

La capacità delle banche di sostenere anche nei momenti di difficoltà le iniziative economiche valide e, alla ripresa del ciclo, di finanziare gli investimenti dipende dalla loro redditività e solidità patrimoniale. Dopo il calo del 1992, il risultato economico della gestione bancaria è migliorato nel

1993, salendo dall' 1,38 all' 1,63 per cento dei fondi intermediati, grazie alle plusvalenze sulle operazioni in titoli e al contenimento dei costi operativi. Il risultato è stato assorbito in larga misura dall'emersione delle perdite sugli impieghi e dall'aumentato carico fiscale.

La forma societaria agevola la raccolta di capitale di rischio; la crescita del patrimonio utile ai fini di vigilanza, di 10.020 miliardi e del 6,4 per cento rispetto all'anno precedente, è venuta pressoché interamente dal ricorso al mercato.

Il grado di capitalizzazione del sistema creditizio italiano è in linea con il valore medio riscontrabile negli altri principali paesi. Sono diminuiti nell'anno, da 19 a 15, il numero delle banche che si collocano al di sotto del minimo richiesto e da 750 a 400 miliardi il fabbisogno di capitale; l'importo delle eccedenze per gli enti che si trovano al di sopra del minimo è salito da 50.000 a 60.000 miliardi.

La crisi di un'istituzione bancaria ha effetti indotti più gravi di quelli derivanti dal venir meno di qualsiasi altra impresa, a motivo dell'elevato rapporto tra prestiti e patrimonio, tipico dei bilanci degli intermediari. Essa si ripercuote anche sulle imprese economicamente sane che dalla banca traggono finanziamento. La tutela del risparmio e la buona gestione dell'economia esigono, anche se l'azienda esce dal mercato, di salvaguardare la parte viva dei rapporti di credito, generalmente ben più ampia di quella insolvente; le relazioni di credito valide vanno ricondotte verso organismi bancari che, dotati di risorse patrimoniali e capacità gestionali, sono in grado di valorizzarle. La soluzione della crisi non evita la perdita totale o parziale del patrimonio, la sostituzione degli amministratori, il perseguimento delle eventuali responsabilità.

Gli interventi della Vigilanza sono volti a prevenire il diffondersi della crisi tra gli intermediari. Ciascuna operazione muove il sistema verso un assetto più robusto e funzionale alle esigenze dell'economia, senza tuttavia un disegno preordinato delle aggregazioni bancarie.

La ricerca di soluzioni aggregative è tanto più difficile quanto più ampie sono le dimensioni dell'organismo interessato. Nel 1993 e nell'anno in corso l'assorbimento di banche problematiche da parte di altri enti ha interessato soggetti di dimensioni maggiori che in passato; si può stimare nel 4 per cento del mercato nazionale la quota recuperata a più sani criteri di gestione. La mobilità degli assetti proprietari è stata utilizzata, in taluni casi, sotto forma di cessioni di rami d'azienda o di componenti del gruppo. Si è anche fatto ricorso al sostegno finanziario di una pluralità di banche per coprire i tempi lunghi della ristrutturazione aziendale.

Le nuove possibilità operative

La nuova normativa può contribuire a rendere più unitari, approfonditi e continui i rapporti degli intermediari con le imprese e con i gruppi.

La conoscenza sistematica delle configurazioni di gruppo appare necessaria anche nella prospettiva di un più ampio accesso delle imprese non finanziarie al mercato dei capitali.

L'articolazione estesa, internazionale, talvolta particolarmente complessa, assunta da alcuni gruppi industriali rende più difficile per gli intermediari valutare la destinazione dei flussi di credito e ostacola l'esatta conoscenza della situazione finanziaria delle imprese; ciò deve impegnare le banche a ricercare le informazioni necessarie a contenere la concentrazione dei rischi.

Larghissima parte delle imprese industriali con più di 100 addetti si configura secondo strutture di gruppo. La Consob, in collaborazione con la **Banca d'Italia**, ha in programma di organizzare i dati sui possessori azionari in forma utile per gli operatori, segnatamente per le banche nella gestione degli affidamenti.

La prassi del pluri affidamento, diffusa in Italia, è attribuibile solo in parte alle ridotte dimensioni medie dei nostri intermediari. Essa può contribuire alla diversificazione del rischio di credito e alla concorrenza; nondimeno, l'assenza per la gran parte delle imprese di una banca di riferimento attenua la capacità del sistema creditizio di esercitare su di esse una disciplina coerente con il volume globale dei finanziamenti.

Per le banche, le maggiori possibilità di partecipare al capitale delle società non finanziarie e di erogare finanziamenti a lunga scadenza favoriscono l'acquisizione di informazioni più approfondite sui programmi d'investimento e inducono a migliorare il vaglio del merito di credito.

Il volume dei titoli azionari potenzialmente acquisibili dalle banche, dati l'entità del patrimonio e gli investimenti già effettuati, si ragguaglia a circa 39.000 miliardi. L'aumento delle attività a lungo termine consentito dalla normativa è di 150.000 miliardi. Le società non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci hanno immobilizzazioni tecniche pari a circa 50.000 miliardi, coperte con debiti formalmente a breve termine.

Un numero non piccolo di enti creditizi ha i requisiti patrimoniali per avvalersi con pienezza delle opportunità offerte dal testo unico. Sono richieste risorse professionali e strutture organizzative appropriate. L'apertura dell'economia italiana alla concorrenza di operatori di altri paesi, le

crescenti necessità delle nostre imprese nella fase di sviluppo e di profonda trasformazione che sarà richiesta negli anni a venire esigono iniziative adeguate da parte del sistema creditizio.

I mercati finanziari

Il guadagno di competitività collegato con la svalutazione ha dischiuso alle imprese una fase utile per colmare, attraverso nuovi investimenti, gli svantaggi concorrenziali accumulati negli anni. Le ristrutturazioni dello scorso decennio, incentrate prevalentemente sulle innovazioni di processo, hanno consentito di mantenere le posizioni nei settori tradizionali, ma non le hanno migliorate nelle produzioni con elevato contenuto tecnologico.

Ritardi strutturali e fattori connessi con la congiuntura negativa si sono sommati nel determinare una situazione finanziaria del sistema delle imprese, grandi e piccole, nel complesso non soddisfacente, nonostante i miglioramenti dell'ultimo anno.

Un'intensa attività d'investimento in capitali fissi e in ricerca richiede il sostegno di un articolato ed efficiente sistema finanziario. Il mercato mette a disposizione delle imprese meccanismi concorrenziali nell'acquisizione di capitali; fornisce un vaglio della loro efficienza attraverso la definizione del valore.

Il ruolo della banca rimane essenziale; esso non può limitarsi all'erogazione del credito ordinario, deve estendersi alla finanza d'impresa, alla consulenza. In assenza di mercati finanziari sviluppati, le fasi cicliche avverse e gli stessi mutamenti strutturali possono avere ripercussioni particolarmente gravi sulla stabilità di singoli intermediari e di larga parte del sistema bancario. Un più ampio ricorso ai finanziamenti sul mercato, oltre che a quelli delle banche, permette di riequilibrare la struttura finanziaria delle imprese e di ripartire i rischi su un più vasto numero di soggetti attraverso la flessibilità che le variazioni del prezzo dei titoli consentono. Affinché il contributo degli investitori al finanziamento delle imprese sia consistente, occorre assicurare agli stessi, nel lungo periodo, rendimenti adeguati per il capitale messo a disposizione; si impongono, per l'impresa, scelte di chiarezza e di informazione che sono anche condizione per livelli più elevati di efficienza.

Il mercato italiano dei capitali ha conseguito notevoli progressi. Il rapporto tra capitalizzazione di borsa delle imprese italiane e prodotto interno lordo è salito dal 6 per cento dei primi anni ottanta al 15 del 1993. Una comparazione internazionale conferma però il ritardo rispetto ad altri sistemi, anche quelli significativamente incentrati sulle banche.

L'apporto di capitale di rischio al finanziamento delle imprese non è, in Italia, inferiore a quello delle altre principali economie; la peculiarità risiede nell'esiguità dello spazio coperto dal mercato ufficiale. Per le imprese non finanziarie, il patrimonio di quelle quotate costituiva nel 1992 il 15 per cento del totale. Il numero delle società che in base ai regolamenti della Consob possiedono i requisiti minimi per l'ammissione alla borsa valori è elevato: avendo riguardo alle imprese non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci, sono circa 1.700, di cui 600 di dimensione medio-grande, con un patrimonio complessivo di oltre 55.000 miliardi.

La dismissione di cespiti di proprietà pubblica è un'occasione importante per accrescere le condizioni di efficienza del sistema economico; consente anche di migliorare l'ampiezza e la qualità del mercato ufficiale. Società sane e con buone prospettive di reddito possono coinvolgere un'ampia schiera di risparmiatori.

Lo sviluppo del mercato dei capitali, in particolare di quello azionario, potrà ricevere un impulso dall'estensione delle forme di previdenza integrative, basate sulla capitalizzazione dei contributi. I fondi pensione favoriranno l'accumulazione, rendendo disponibili con continuità flussi finanziari cospicui, e agevoleranno la riallocazione della ricchezza delle famiglie verso le attività finanziarie a più lungo termine.

Le banche possono recare un contributo decisivo allo sviluppo del mercato finanziario, utilizzando gli spazi offerti dal nuovo ordinamento. Compiti importanti spettano agli intermediari nel quadro delle più ampie opportunità consentite alle imprese per l'emissione di titoli di debito: indirizzare verso il mercato aziende profittevoli, organizzare le emissioni e curarne il collocamento presso la clientela, garantire i titoli delle società non quotate.

Da un mercato ampio e robusto potranno attingere le stesse banche per il loro rafforzamento patrimoniale.

In Italia, il rapporto tra le attività finanziarie complessive e il prodotto interno ha fatto registrare, negli ultimi decenni, un incremento contenuto. Per le famiglie e le imprese, nel 1992, le attività finanziarie erano pari a circa 2 volte il prodotto, valore analogo a quello della Germania; nello stesso anno, in Giappone erano quasi 4 volte il prodotto, oltre 3 in Francia, Stati Uniti e Regno Unito.

Gli spazi di sviluppo sono notevoli, essendo limitati il possesso delle imprese attraverso il mercato e gli intermediari e l'ammontare delle obbligazioni private; è particolarmente elevata la proprietà immobiliare detenuta direttamente dalle famiglie. È possibile prevedere un aumento dell'intermediazione finanziaria a sostegno della circolazione delle diverse forme di ricchezza.

La Banca d'Italia ha svolto un ruolo attivo per l'organizzazione dei mercati più vicini alla sua competenza di controllo monetario. Essa offre il suo contributo al Tesoro e alla Consob per lo sviluppo di un più ampio ed efficiente mercato dei titoli privati.

Nel corso degli ultimi due decenni, i mercati internazionali dei capitali e, più in generale, l'area della finanza hanno fatto registrare una crescita considerevole delle transazioni, accompagnata dall'affermazione di nuovi operatori e di nuovi strumenti. Questi rendono possibile una migliore gestione dei rischi, favoriscono la formazione di mercati altamente liquidi, ma anche di ampie posizioni speculative. Si pongono problemi nuovi per la vigilanza sul sistema bancario, al quale in definitiva i diversi mercati fanno riferimento, sugli altri intermediari e sugli stessi mercati.

La concorrenza proveniente da sistemi più avanzati, in un regime di piena liberalizzazione dei movimenti di capitale, impone al nostro paese un salto di qualità. Lo sviluppo di un'industria finanziaria complessa richiede investimenti rilevanti in organizzazione e in capitale umano. La capacità di fronteggiare questa sfida non può che ridondare a beneficio della nostra economia.

Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori

le difficoltà delle economie industriali negli ultimi anni sono la manifestazione di modifiche profonde negli assetti organizzativi della produzione e nei suoi contenuti.

Le politiche monetarie, reagendo all'esperienza dei guasti inflazionistici del passato, riflettendo mutamenti di natura culturale, sono state più decise nel reprimere l'inflazione. Nello scorcio degli anni ottanta e nei primi anni novanta hanno riportato sotto controllo l'aumento dei prezzi, ma, nella carenza delle altre politiche economiche, hanno lasciato un'eredità di elevati tassi d'interesse. La dimensione dei disavanzi pubblici e, soprattutto, l'accumulo del debito hanno posto limitazioni al pieno operare delle politiche monetarie, contribuito all'alto livello dei tassi d'interesse. Una cospicua componente di disoccupazione congiunturale si è aggiunta al già elevato numero di persone senza lavoro.

Si sono approfonditi tra le varie aree dell'economia mondiale squilibri che le politiche monetarie, pur attive negli ambiti nazionali e coordinate internazionalmente, non riescono da sole a correggere. Le variazioni dei rapporti di cambio fra le principali monete sono state rilevanti, ma non in grado di ricomporre gli equilibri. In alcuni periodi i movimenti dei cambi sono

divenuti disordinati e hanno condizionato negativamente le politiche nazionali, soprattutto nei paesi di media e piccola dimensione.

Appare urgente un ripensamento, profondo, dei rapporti tra politiche monetarie, di struttura e di bilancio all'interno delle economie; dei rapporti tra le politiche economiche a livello internazionale. Un più stretto coordinamento è necessario per una migliore utilizzazione delle risorse di lavoro, dei mezzi produttivi, del risparmio potenziale, per contrastare i cicli connessi con l'operare delle forze di mercato.

Il recente accordo sul commercio mondiale, che ha concluso l'annosa trattativa dell'Uruguay Round, offre prospettive per ulteriori rilevanti guadagni di efficienza; la sua attuazione richiede anche di darsi carico di problemi di ristrutturazione di particolari settori, dove la competitività è minore.

Il Libro Bianco dell'Unione europea sulla crescita e l'occupazione prevede ampi investimenti in infrastrutture, miglioramenti nei meccanismi allocativi del mercato del lavoro, la piena attuazione del mercato unico; oltre agli effetti di medio termine, può dare un contributo, se rapidamente avviato, per riassorbire la disoccupazione congiunturale.

L'accordo sul commercio e il piano dell'Unione europea possono dare maggiore solidità e tenuta nel tempo all'ancora debole ripresa in Europa.

Per l'economia italiana il 1993 è stato un anno doppiamente difficile. Ai problemi congiunturali e strutturali derivanti dagli sviluppi dell'economia mondiale si sono sovrapposti problemi specifici, connessi con la necessità di affrontare aggiustamenti importanti nei conti del settore pubblico e di prevenire le conseguenze della svalutazione sui prezzi.

La caduta del cambio poteva risolversi in una fiammata inflazionistica all'interno; questa, in un sistema già nel passato più volte colpito dall'inflazione, avrebbe compromesso per lungo tempo il buon andamento dell'economia; si sarebbe tradotta in un ulteriore aumento dei tassi d'interesse, in rischi di crisi sui mercati finanziari, in danni gravi al bilancio pubblico e alla stabilità di imprese e banche.

L'entità degli interventi di finanza pubblica, la rudezza delle misure di controllo monetario hanno evitato il riaccendersi del processo inflazionistico, hanno anzi permesso che continuasse il rallentamento dei prezzi. Un effetto positivo è stato determinato dal rinnovato accordo sul costo del lavoro e dalla depressa condizione della spesa per consumi.

Il costo della crisi e della successiva stabilizzazione è stato alto; la diminuzione dei consumi delle famiglie, del loro reddito disponibile e del risparmio, la caduta degli investimenti si presentano come fatti eccezionali

per l'esperienza italiana degli ultimi quattro decenni. La distribuzione e la dimensione della caduta dell'occupazione confermano che il costo della crisi e la riduzione del tenore di vita sono fortemente concentrati nelle regioni più povere del Paese e in alcune fasce sociali.

In assenza dei ricordati interventi di politica economica i danni per l'economia sarebbero stati maggiori.

Volgendo lo sguardo al futuro, i profondi cambiamenti avvenuti nell'ultimo anno, la stessa crisi si presentano come un'occasione per il riequilibrio dei grandi aggregati della nostra economia e per l'avvio di una fase di crescita.

Le difficoltà congiunturali che potrebbero ripresentarsi, ove l'aumento della domanda, concentrato nei consumi, tornasse a incidere negativamente sulla bilancia dei pagamenti e sull'inflazione, la necessità di controllarle con interventi decisi di politica fiscale e monetaria devono con più urgenza farci attenti alla possibilità che la ripresa, già significativamente incentrata sulle esportazioni, si estenda anche all'accumulo di capitale privato e pubblico.

La continuazione dell'opera di riequilibrio del bilancio pubblico, il favorevole andamento delle esportazioni, il miglioramento del debito estero del Paese sono le condizioni di fondo per permettere al risparmio di dirigersi verso investimenti produttivi, per un'espansione economica duratura e per dare solidità al valore della moneta.

Il mantenimento di una moderazione nella dinamica dei redditi, riconfermato nelle dichiarazioni di esponenti sindacali e politici, rimane fondamentale per una prolungata fase di stabilità del costo del lavoro per unità di prodotto; potrà ricondurre l'inflazione, non ancora estirpata nella nostra economia, sui più bassi livelli prevalenti in Europa.

L'allocazione del credito correttamente operata dalle banche svolge un ruolo essenziale nello sviluppo non inflazionistico del sistema economico. Se a fronte della creazione di potere d'acquisto costituito dalla concessione del credito si sviluppano attività produttive e investimenti che aumentano l'offerta di beni utili, l'espansione monetaria non incide negativamente, anzi riduce l'inflazione.

Con la recente riduzione del carico di riserva obbligatoria viene dato un ulteriore contributo alla diminuzione del costo del credito per le imprese, in particolare per le componenti a più lunga scadenza, per gli investimenti, per le medie e piccole imprese dove più alta è l'intensità di occupazione.

Nel Mezzogiorno il tasso di disoccupazione ha raggiunto in alcune regioni livelli simili a quelli dell'immediato dopoguerra. La sopportabilità sociale è ora più bassa a causa delle differenze di condizione economica e

civile fra chi è occupato e chi si sente al di fuori di qualsiasi possibilità di impiego produttivo. La disoccupazione giovanile prolungata comporta uno spreco enorme di capitale umano, con riflessi negativi sulla struttura sociale, sul senso di partecipazione alla società e alla vita civile, in casi estremi con effetti di alimento di forme di criminalità organizzata.

Fine ultimo dell'economia non può che essere la partecipazione alla produzione della ricchezza nazionale di tutti coloro che sono in grado di dare un contributo con il proprio lavoro.

Il nostro paese ha le risorse imprenditoriali e di lavoro necessarie per una crescita sostenuta; la capacità di risparmio è tra le più elevate al mondo. È necessario occupare con nuovi investimenti lo spazio di risparmio potenziale dato dal mancato utilizzo delle risorse. Uno spostamento, anche per pochi punti percentuali del reddito nazionale, dal disavanzo pubblico corrente agli investimenti può aumentare in misura rilevante il capitale produttivo.

Un riavvio delle opere pubbliche può dare un contributo alla ripresa dell'investimento e dell'occupazione. Esistono necessità antiche, anche nelle aree più ricche del Paese, e a maggior ragione in quelle meno sviluppate, per un accrescimento di infrastrutture di cui l'Italia è povera nel confronto con le nazioni con le quali compete in Europa. In questo comparto, il fenomeno dell'uso improprio di pubblico denaro ha troppo pesato sul livello, sulla qualità e sulla funzionalità della spesa pubblica. La correttezza dei comportamenti, la stessa scelta delle opere devono rispondere a criteri e indirizzi che possono derivare solo da procedure appropriate, messe in atto da amministrazioni che abbiano come esclusivo riferimento il bene comune.

La Banca d'Italia rimane attenta a prevenire qualsiasi scivolamento del valore della moneta, al fine di contribuire all'ordinato sviluppo e nell'esclusivo interesse del Paese.

Gran parte dei mezzi monetari è costituita dalla raccolta bancaria. La solidità di questa componente della moneta, all'interno e nei rapporti internazionali, è valutata in funzione della qualità del credito concesso in contropartita. L'attività di vigilanza, resa più rispondente alle esigenze del sistema economico con la nuova normativa del testo unico, è volta a indirizzare l'esercizio del credito verso criteri di efficienza allocativa a sostegno della produzione.

L'azione della Banca unisce tradizionalmente all'impegno nella politica monetaria e nella vigilanza un'attività di analisi, di consulenza, di stimolo per la crescita dell'economia e della società. La Banca presta, in tutti gli organismi e centri decisionali nei quali è presente, una piena cooperazione per la crescita dell'economia internazionale nella quale l'Italia è sempre più profondamente inserita.

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

La legge 26 novembre 1993, n. 483, recependo le disposizioni del Trattato di Maastricht, ha abolito il finanziamento in forma monetaria del settore pubblico e attribuito alla Banca d'Italia la competenza sugli obblighi di riserva degli enti creditizi.

La funzione di vigilanza creditizia e finanziaria viene ora esercitata in un organico quadro normativo, completamente rinnovato con il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia.

Nell'Istituto si evolvono e si diversificano le tecniche operative. Sono oggetto di interventi di razionalizzazione e di potenziamento le risorse, le modalità, gli strumenti con i quali viene sostenuto il raggiungimento dei fini istituzionali della Banca.

A) *Le principali attività operative*

Le attività di Banca centrale. — Un particolare impegno è stato destinato all'adeguamento degli strumenti di intervento alla normativa e agli indirizzi comunitari, alla definizione di forme di controllo dei rischi nel sistema dei pagamenti e alla riforma dei mercati.

Con decreto del Ministro del Tesoro del 5 febbraio 1993 sono stati varati provvedimenti per ridurre l'onere implicito rappresentato dalla riserva obbligatoria: ampliamento della fascia di mobilitazione dal 5 al 7 per cento, riduzione al 17,5 per cento dell'aliquota sulla raccolta, fissazione al 10 per cento dell'aliquota relativa ai certificati di deposito oltre il breve termine, introduzione della possibilità di mobilitazione infragiornaliera.

Dal 1° gennaio 1994 è cessata, in seguito all'emanazione del DL 30 dicembre 1993, n. 565, l'attività di sconto delle cambiali derivanti dal finanziamento delle cessate gestioni di ammasso grano e di altri prodotti agricoli e delle campagne di commercializzazione del grano 1962-63 e 1963-64.

Il ricorso del sistema creditizio ai finanziamenti della Banca è diminuito nel 1993 rispetto all'anno precedente. Le anticipazioni a scadenza fissa si sono notevolmente ridotte sia come numero (da 1.331 nel 1992 a 96 nel 1993) sia come importo (da 246.105 a 34.374 miliardi di lire); la loro consistenza media giornaliera è passata da 5.053 a 499 miliardi di lire.

Gli acquisti e le vendite definitive e temporanee di titoli sul mercato secondario da parte della Banca sono ammontati, in valore nominale, a 741.680 miliardi, contro 910.848 miliardi nel 1992. Le operazioni temporanee di finanziamento (acquisto temporaneo di titoli su iniziativa della Banca) sono anch'esse diminuite, passando da 819.707 miliardi di lire per 144 aste nel 1992 a 669.785 miliardi per 110 aste nel 1993.

I movimenti effettuati direttamente dalle aziende di credito per il tramite della Rete nazionale interbancaria sono aumentati sensibilmente (da 36.175 a 55.243), soprattutto per effetto delle operazioni disposte dalla Cassa di compensazione e garanzia che utilizza esclusivamente lo strumento telematico; gli importi corrispondenti sono invece diminuiti (da 433.095 a 241.704 miliardi di lire), per effetto della riduzione delle anticipazioni a scadenza fissa concesse nel corso dell'anno e rimborsate utilizzando la Rete.

Alla fine del 1993 gli intermediari iscritti nell'elenco degli operatori principali del mercato telematico dei titoli di Stato erano 38 (30 nel 1992); il numero dei titoli quotati è salito a 102 (94 nel 1992). Sul mercato dei contratti uniformi a termine sono stati conclusi circa 4.400.000 scambi.

Con una apposita normativa è stata data attuazione, nell'Istituto, alle previsioni della legge 12 agosto 1993, n. 313, e del DM 30 marzo 1994, sul rimborso dei titoli di Stato smarriti, sottratti o distrutti.

Le Sezioni di tesoreria hanno eseguito pagamenti per 2.644.675 miliardi e incassi per 2.679.919 miliardi di lire; tra le operazioni di introito è compreso il provento (30.670 miliardi) delle emissioni dei titoli collocati presso la Banca d'Italia, destinato alla costituzione della dotazione iniziale del nuovo "conto di disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria" aperto al passivo della Banca d'Italia in attuazione delle disposizioni della legge 483 del 1993, che hanno disciplinato i rapporti finanziari fra Banca d'Italia e Tesoro (tav. aG1).

In occasione dell'emanazione della legge 18 novembre 1993, n. 467, diretta ad accelerare i rimborsi delle ritenute operate sugli interessi percepiti da possessori esteri di titoli di Stato italiani, è stato possibile avviare la realizzazione di una procedura che prevede la parziale dematerializzazione del titolo di spesa.

Con DM26 gennaio 1994, n. 101, sono state introdotte semplificazioni nelle procedure per gli incassi e i pagamenti per conto dello Stato. Dal novembre 1993 è operativa la procedura "inserto unificato" che sostituisce, per i versamenti di tesoreria, 15 tipi di inserti di quietanza con un unico tipo.

Il Governo ha approvato il Regolamento per la semplificazione e l'accelerazione delle procedure di spesa e contabili; sono previste, in particolare, l'introduzione del mandato informatico e la possibilità di un più esteso ricorso all'accreditamento in conto corrente bancario o postale dei titoli di spesa: l'applicazione del Regolamento si rifletterà positivamente sull'attività delle Sezioni di tesoreria, sui rapporti con l'utenza e sulla rendicontazione della Banca quale tesoriere dello Stato.

Nel corso del 1993 il numero delle operazioni connesse con l'intervento sul mercato dei cambi si è azzerato in seguito all'abbandono degli accordi europei di cambio da parte della lira. L'attività della Banca sul mercato dei cambi si è, tuttavia, svolta nel comparto delle operazioni pronti contro termine in valuta (circa 3.500 operazioni). Il *turn-over* delle attività in valuta della Banca d'Italia è stato pari a 1.211.000 miliardi nel controvalore in lire, con un incremento del 37 per cento rispetto al 1992 (885.000 miliardi).

Con la legge 12 agosto 1993, n. 312, stata abolita la procedura del fixing; si è reso, pertanto, necessario mettere a punto una nuova procedura per l'individuazione di un cambio di riferimento.

Nel comparto degli intermediari in cambi sono state rilasciate 6 qualifiche valutarie di banca abilitata a operatività piena e 53 di banca a operatività parziale; alla fine dell'anno il 90 per cento delle istituzioni creditizie deteneva una qualifica valutaria: 277 con operatività piena, 616 con operatività parziale e 42 con la qualifica di centro raccolta valute.

Nel segmento degli intermediari non bancari in cambi si è registrata una espansione del numero delle SIM abilitate alla negoziazione di valuta, passate da 32 a 58 unità; anche il numero dei cambiavalute ha presentato un forte incremento rispetto all'anno precedente passando da 1.577 a 1.917 unità (22 per cento in più), essenzialmente in seguito all'autorizzazione accordata a 338 sportelli facenti capo all'Amministrazione postale. Nel corso dell'anno sono stati rilasciati ulteriori 172 provvedimenti di abilitazione. Nello stesso periodo si sono estinti 170 rapporti autorizzatori: per rinuncia (106), per revoca (26) e per decadenza (38).

Si sono sviluppate forme di assistenza al settore pubblico (FS, ANAS, ecc.) nello svolgimento di operazioni finanziarie sull'estero, nonché attività di consulenza agli organi governativi e legislativi, in particolare per l'adeguamento al diritto comunitario della legislazione italiana nel comparto valutario.

Le attività di vigilanza. — L'attività di consulenza al Parlamento e al Governo in materia legislativa ha riguardato numerosi provvedimenti. Fra essi ha assunto particolare rilievo il D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia), che ha concluso il processo di despecializzazione istituzionale, operativa e temporale del settore creditizio.

Nel mutato quadro ordinamentale, il riordinamento della normativa secondaria ha richiesto l'emanazione di 30 provvedimenti di modifica o di integrazione delle Istruzioni di vigilanza. Con tali interventi si è, tra l'altro, ridotto ancora il peso dei procedimenti autorizzativi in favore della vigilanza prudenziale, i cui criteri hanno formato oggetto di sempre più organica esplicitazione.

È stato completato il trasferimento alle Filiali dei pieni poteri di intervento nei confronti delle banche cosiddette decentrate (le aziende per le quali le Filiali sono, tra l'altro, titolari di autonomi poteri ispettivi).

Nel gennaio scorso è stato pubblicato, secondo le previsioni dell'art. 8 del citato D.lgs. 385, il primo numero del Bollettino della Vigilanza che contiene i provvedimenti di carattere generale emanati dalle autorità creditizie nonché altri provvedimenti rilevanti riguardanti i soggetti sottoposti a vigilanza.

È in via di completamento la normativa secondaria che attua la legge 5 luglio 1991, n.197, in tema di "antiriciclaggio" e di disciplina e vigilanza degli intermediari finanziari; l'attività di collaborazione della Banca ai lavori del Comitato presso il Ministero del Tesoro per la risoluzione delle problematiche relative all'applicazione della suddetta legge si è concretata nella partecipazione a 30 riunioni.

Il contributo alla Commissione e al Consiglio dell'Unione europea per l'elaborazione delle direttive volte a completare il quadro regolamentare del mercato unico dei servizi bancari e finanziari è stato fornito con la partecipazione a 29 riunioni tecniche. Sono state sottoscritte intese bilaterali con sette paesi dell'UE per la definizione dei criteri e delle procedure ai quali le autorità di vigilanza bancaria dovranno attenersi per attuare la cooperazione prevista dall'entrata in vigore della direttiva CEE 15 dicembre 1989, n. 89/646.

Le perizie e le consulenze tecniche svolte su richiesta dell'autorità giudiziaria sono state 46 e hanno richiesto un notevole impegno di risorse, in particolare dell'Ispettorato centrale; per i soli elementi di quest'ultima struttura sono state circa 5.000 le giornate lavorative impegnate.

Il Comitato d'area della vigilanza ha tenuto 5 riunioni, mentre 29 sono state le riunioni svolte dai Sottocomitati di coordinamento che hanno compiti di supporto alle funzioni del Comitato d'area.

Produzione e circolazione dei biglietti di banca. — Nel 1993 sono stati prodotti oltre 1.130,8 milioni di banconote, per un valore di 36.870,3 miliardi di lire (tav. aG2). Per effetto di modifiche nell'organizzazione del lavoro e nell'apparato produttivo il quantitativo dei biglietti fabbricati supera, in termini numerici (8,5 per cento) e di valore (12,4 per cento), i livelli conseguiti nel 1992. Alla fine del 1993 la circolazione delle banconote è ammontata a 93.507,8 miliardi di lire, superiore del 4,8 per cento alla consistenza registrata alla fine di dicembre dell'anno precedente. A quella data la crescita rispetto al dicembre del 1991 era stata del 10,8 per cento.

*È in avanzato stadio di realizzazione il *restyling* del biglietto da L. 100.000 "Caravaggio" basato sugli stessi criteri adottati per l'analoga operazione sul biglietto da L. 50.000 "Bernini" nel 1992. Un complesso piano di interventi per migliorare la qualità delle banconote in circolazione è in corso di definizione.*

Assunta la decisione di intensificare l'attività di annullamento con lo scopo di contribuire al rinnovo della circolazione, i biglietti ritirati per l'annullamento sono cresciuti, in valore, del 38,5 per cento. I biglietti annullati sono stati complessivamente 782,2 milioni, un volume superiore del 16,6 per cento a quello registrato nel 1992 (671,1 milioni di pezzi).

Nel 1993, l'apposita Commissione tecnica dell'Istituto ha riconosciuto l'illegittimità di 49.306 biglietti, di cui 1.741 sono stati sequestrati dalle forze dell'ordine prima di entrare in circolazione. L'incidenza dei biglietti riconosciuti falsi sul totale delle banconote in circolazione è stata di 182 banconote per ogni dieci milioni di pezzi (129 nel 1992); l'incremento (41 per cento) è dovuto alle 28.250 contraffazioni del biglietto da L. 100.000 "tipo 1983" che presentano un aumento del 178,6 per cento rispetto all'anno precedente e fanno di questo taglio il più falsificato (57,3 per cento del totale).

In ulteriore aumento (72,8 per cento) le contraffazioni del biglietto da L. 10.000 "tipo 1984", con 5.266 banconote pari al 10,7 per cento del totale. In diminuzione, come già nell'anno precedente, le falsificazioni del biglietto da L. 1.000 "tipo 1982" (-45,4 per cento) e di quello da L. 50.000 "tipo 1984" (-7,9 per cento). Nel quadro della collaborazione fornita all'autorità giudiziaria in occasione di procedimenti penali per falso nummario sono stati espletati 172 incarichi peritali (127 nel 1992), che hanno riguardato prevalentemente biglietti di banca italiani.

Sistemi di pagamento. Servizi di compensazione. - Specifiche iniziative, avviate nell'anno, perseguono il rafforzamento dell'efficienza e della stabilità dei circuiti di trasferimento dei fondi e dei valori mobiliari, mirano al miglioramento della qualità dei servizi resi all'utenza e, sotto il profilo organizzativo, potenziano le basi informative dell'Istituto relative agli strumenti e ai circuiti di pagamento (cfr. il capitolo: *Il sistema dei pagamenti*).

Con l'accordo interbancario, promosso dall'ABI, nel luglio 1993, si è conclusa la prima fase delle iniziative programmate dalla Banca per la razionalizzazione dello scambio e del regolamento degli assegni. In una seconda fase, ulteriori miglioramenti della qualità del servizio potranno essere conseguiti attraverso un più ampio utilizzo dell'elettronica, che consentirà di abbreviare i tempi di esecuzione dei pagamenti, e il potenziamento delle garanzie a tutela dell'emissione degli assegni. Per incentivare la riduzione dei tempi di chiusura della compensazione giornaliera, il 20 dicembre 1993 è entrato in vigore un nuovo sistema di tariffazione dei ritardi nella copertura delle incapienza.

Specifici progetti per migliorare i livelli di sicurezza e di efficienza dei sistemi di compensazione e di regolamento sono stati proposti al sistema bancario (cfr. Libro bianco sui pagamenti interbancari, Banca d'Italia, 1994).

B) Le risorse e lo sviluppo organizzativo

Struttura organizzativa. — Sono state riconfigurate le Aree funzionali cosiddette interne, che raggruppano i Servizi preposti allo svolgimento di compiti in tema di risorse umane, tecnologiche, organizzative, immobiliari

e finanziarie. La funzione di organizzazione è stata rafforzata per meglio rispondere alle esigenze del cambiamento; in particolare, alla relativa struttura sono state conferite nuove attribuzioni in tema di programmazione delle risorse aziendali.

È stata costituita l'Area "Circolazione monetaria" che, tra l'altro, raggruppa i Servizi preposti alla produzione e distribuzione delle banconote; in luogo dell'Area "Organizzazione e sistemi informativi" è stata prevista l'Area "Sviluppo e gestione risorse" della quale fanno parte i Servizi del Personale, l'Organizzazione, il Servizio Elaborazioni e sistemi informativi e il Servizio Informazioni sistema creditizio. È stata data autonoma rilevanza regolamentare alla funzione immobiliare costituita nell'Area "Beni immobili e dotazioni"; l'Ufficio Ricerche storiche è stato inserito nell'Area "Ricerca economica".

Nell'ambito del riassetto delle Aree funzionali sono stati effettuati specifici interventi che hanno riguardato, tra l'altro, la composizione e la struttura dei Servizi che costituiscono l'Area "Controllo contabile e rapporti fiscali". In particolare, l'Ufficio Rapporti fiscali è stato elevato al rango di Servizio. Inoltre, gli interventi operati hanno riguardato la revisione delle unità di base del Servizio Ragioneria e la riconduzione nel Servizio Riscontro delle spese dell'Ufficio Operativo contabile del CASC, nella nuova veste di Divisione. La materia degli organi statutari è passata dal Servizio Segretariato al Servizio Segreteria particolare. Presso quest'ultimo Servizio, in considerazione dell'incremento delle relazioni con l'estero, è stata istituita una Divisione denominata "Collegamenti internazionali".

Sono state ridefinite le attribuzioni degli Uffici "Problemi del commercio e della cooperazione internazionale" e "Cambi e finanza internazionale" del Servizio Studi.

Presso il Servizio Elaborazioni e sistemi informativi è stato attivato un intervento organizzativo con la creazione, tra l'altro, di una nuova unità con il rango di Divisione, denominata "Sicurezza informatica". Nel Servizio Informazioni sistema creditizio è stato soppresso l'Ufficio "Acquisizione dati", i cui compiti sono confluiti nella "Segreteria", mentre nell'ambito della Divisione "Statistiche creditizie e finanziarie" è stato costituito un settore con compiti di elaborazione, nonché di amministrazione del patrimonio dati del Servizio.

Si è provveduto a una prima individuazione delle strutture dell'Amministrazione centrale della Banca che opereranno nei nuovi insediamenti di Frascati ed è stato impostato lo studio dei profili organizzativi e gestionali relativi al trasferimento.

Interventi sono stati effettuati per migliorare l'operatività e potenziare l'organizzazione interna delle Dipendenze della Banca.

Per rafforzare il coordinamento delle attività svolte a livello decentrato, principalmente in materia di analisi economica, vigilanza creditizia e finanziaria, gestione delle risorse umane, il territorio nazionale è stato ripartito in 12 circoscrizioni, individuate sulla base di appositi indici di funzionalità. L'esercizio dei compiti delle Filiali insediate in tali ripartizioni territoriali è coordinato dalla Filiale che ha sede nel "capoluogo" della circoscrizione.

In funzione della realizzazione del progetto di automazione dello sportello è stato riesaminato l'assetto strutturale delle Filiali. Con anticipo rispetto all'avvio della nuova procedura, sono state costituite le unità di riscontro contabile, con l'accorpamento delle preesi-

stenti unità di contabilità e di controllo di tesoreria. Sono state abolite le direzioni intermedie operativo-contabili. Il progetto prevede che anche la funzione di cassa sia svolta da un'unica unità organizzativa. A differenza delle strutture di riscontro, per tali unità i profili di responsabilità connessi con il presidio dei valori hanno condotto a individuare uno schema generale di possibile subarticolazione in settori. La Filiale di Roma Succursale (via dei Mille) e le unità di cassa presso la Sede di Milano saranno oggetto di una speciale disciplina.

Presso la Sede di Milano sono stati assegnati all'Ufficio "Affari generali di Vigilanza" i nuovi compiti derivanti dall'applicazione della recente normativa in tema di società finanziarie.

Gestione del personale. — Complessa è stata l'azione svolta per attuire gli impatti gestionali causati dalle numerose cessazioni dal servizio. Importanti momenti di confronto e di negoziazione si sono sviluppati con le Organizzazioni sindacali. In particolare, il 30 marzo dell'anno in corso sono stati sottoscritti accordi che, tra l'altro, definiscono un nuovo assetto contrattuale con effetto dal 1° gennaio 1994. Le intese si pongono in linea con l'evoluzione del quadro esterno di riferimento e garantiscono aumenti retributivi nel pieno rispetto dei tassi di inflazione programmata. Una particolare attenzione è stata dedicata alla comunicazione interna.

Si inquadrano nella ricerca di professionalità adeguate alla complessità dei nuovi compiti della Banca le prove per l'assunzione di laureati, diversificate nei contenuti e specificatamente mirate ai compiti di vigilanza ispettiva o cartolare ovvero all'utilizzo in talune aree, a contenuto specialistico, dell'Amministrazione centrale.

Tra i concorsi espletati durante l'anno si segnala quello a 60 posti nella carriera Segesi che ha visto la partecipazione alle prove orali, durate oltre 4 mesi, di circa 1.200 candidati.

L'attività formativa e addestrativa è stata finalizzata al sostegno delle innovazioni organizzative nei loro aspetti tecnologici, gestionali e operativi. I dipendenti che hanno partecipato a corsi sono stati 5.854, pari al 63 per cento dell'intera compagine del personale (6.190 e 65 per cento nel 1992), per complessive 21.355 giornate-aula (21.944 nel 1992); la percentuale di personale dei due sessi interessata a queste iniziative, rispetto alle relative consistenze organiche, è risultata sostanzialmente uguale. In tale ambito, l'attività di formazione di natura specialistica ha riguardato 3.338 dipendenti con un incremento del 60,5 per cento (2.080 nel 1992) e 9.559 giornate-aula con un incremento del 23,5 per cento (7.740 nel 1992). Le iniziative di formazione linguistica hanno interessato 86 dipendenti e ricevono, nel 1994, un notevole impulso dall'attuazione del piano organico di formazione destinato al personale dell'Amministrazione centrale. Agli interventi formativi, di tipo specialistico e manageriale, organizzati da società ed enti nazionali e internazionali hanno partecipato 350 dipendenti (393 nel 1992) per un totale di 1.575 giornate (1.459 nel 1992). L'attività addestrativa decentrata su base regionale per il personale della carriera operativa ha fatto registrare 1.118 partecipazioni per complessive 5.283 giornate-aula (rispettivamente 996 e 4.493 nel 1992). In media è stato pari a 2,33 giornate per dipendente il tempo dell'attività di formazione dedicato al personale (2,34 e 1,54, rispettivamente, nel 1992 e nel 1991).

È stato organizzato un ciclo di seminari di formazione destinati al personale delle banche centrali dei paesi dell'Est europeo.

Nel campo dell' informativa sindacale, la nuova configurazione della "Conferenza di organizzazione" ha consentito un'ampia illustrazione dei più rilevanti progetti di evoluzione organizzativa e tecnologica dell'Istituto nonché un'approfondita analisi in tema di organici, programmi di addestramento e formazione, prevenzione e sicurezza sul lavoro. Ancora in corso è la trattativa con le Organizzazioni sindacali per la disciplina delle prestazioni indispensabili ai sensi della legge 12 giugno 1990, n. 146, in tema di regolamentazione dell'esercizio del diritto di sciopero nei servizi pubblici essenziali.

Il numero dei dipendenti e pensionati che si sono rivolti alla Banca per l'assistenza fiscale diretta, che prevede l'acquisizione e la liquidazione dei Modd. 730 con effetti finanziari sulle retribuzioni, è stato pari a 2.791; a essi si aggiungono coloro, oltre 1.200, che anche quest'anno si sono rivolti a un Centro autorizzato di assistenza fiscale (CAAF), per i quali la Banca interverrà solo per gli effetti finanziari sulle retribuzioni.

Elaborazione automatica dei dati. — La sopravvenuta stabilizzazione del tasso di crescita della domanda di nuove applicazioni da parte dei Servizi utenti consente ora di razionalizzare il processo di informatizzazione e di sfruttarne meglio le opportunità.

Lo sviluppo del software applicativo è stato in prevalenza volto alla realizzazione dell' automazione dei servizi di sportello di cassa e al conseguente adeguamento delle applicazioni centrali. L' impegno richiesto da tale iniziativa non ha impedito, peraltro, di migliorare le applicazioni del Sistema dei pagamenti, di curare lo sviluppo di procedure relative all' amministrazione interna, al nuovo sistema informativo per le Officine carte valori, al decentramento contabile e alla Cassa di Sovvenzioni e Risparmio.

Nell'Amministrazione centrale sono stati sperimentati nuovi strumenti per l' automazione d'ufficio. All' inizio del 1994 ne è stata decisa la distribuzione anche alle Filiali.

Sono stati predisposti collegamenti "dedicati" in fibra ottica tra le due sedi del "polo tuscolano" e via Nazionale 91, che costituiscono l'infrastruttura portante dei progetti riguardanti la rete metropolitana, il sistema di fonia e il ripristino da catastrofe.

La razionalizzazione del "Sistema informativo EAD", consentendo di ottenere informazioni sui costi per attività produttiva, risorsa tecnologica, procedure elaborative, progetti di sviluppo del software e utenti finali, permette di potenziare le capacità di controllo delle strutture tecniche e di sensibilizzare gli utenti sulle implicazioni economiche delle innovazioni informatiche richieste.

Fra le iniziative della Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione si segnalano quelle volte a completare la revisione organizzativa della rete nazionale di trasmissione e ad affinare le procedure interbancarie di pagamento, nonché a misurarne la qualità.

L'informazione statistica. — Introdotta il principio della despecializzazione dell'attività creditizia, è stata avviata la riforma delle segnalazioni de-

gli ex istituti di credito speciale, in vista dell'applicazione anche a tali organismi della matrice dei conti (il supporto informativo con il quale le banche inviano alla Banca d'Italia le segnalazioni statistiche di vigilanza), il cui schema di rilevazione è stato rivisto per renderlo coerente con la nuova disciplina comunitaria sul bilancio degli enti creditizi.

Un sistema informativo è stato progettato per gli intermediari creditizi non bancari. Le società di factoring, a decorrere dalla data contabile del 31 marzo 1994, sono tenute a trasmettere alla Banca d'Italia segnalazioni periodiche sulla situazione economico-patrimoniale e sul rispetto dei coefficienti prudenziali.

Con delibera del 29 marzo 1994, il Comitato interministeriale per il credito e il risparmio ha adeguato la disciplina che regola il servizio di centralizzazione dei rischi al D.lgs. n. 385 del 1993. In particolare, le innovazioni introdotte concernono l'abolizione del vincolo di riservatezza nei confronti degli affidati e l'assoggettamento degli intermediari creditizi non bancari alla disciplina della Centrale dei rischi. Del progetto di riforma della Centrale, avviato nell'Istituto nel 1992, sono state completate le "specifiche funzionali".

È iniziata la trasmissione alle banche del flusso informativo trimestrale denominato "Base statistica per i raffronti aziendali" (BASTRA), formato da un insieme di oltre 200 indicatori gestionali concernenti i diversi profili dell'operatività aziendale.

Nel quadro delle applicazioni per conto dell'Ufficio italiano dei cambi, nel gennaio del 1993 ha preso avvio il flusso di segnalazioni previste dalla normativa "antiriciclaggio". È stato completato, altresì, lo studio pro gettuale di una procedura volta a facilitare l'ottimizzazione della redditività delle riserve valutarie.

È avviato il progetto per il trattamento centralizzato delle informazioni statistiche incomplete o errate. Interventi sono stati effettuati, in relazione al recepimento di direttive comunitarie, sul sistema informativo dei fondi comuni (SINFONIA).

È stata messa a punto una pubblicazione: Le statistiche monetarie e finanziarie della Banca d'Italia, destinata soprattutto alla circolazione esterna, nella quale si dà organicamente conto di come l'Istituto opera nel settore. È stata avviata la diffusione del Bollettino statistico e dei Supplementi, rispettivamente, su disco ottico e su dischetti magnetici.

Gestione del patrimonio immobiliare. — L'esercizio della funzione immobiliare si caratterizza per il maggior peso attribuito alle analisi sviluppate nella fase propedeutica alla progettazione e per l'arricchimento delle metodologie nella progettazione esecutiva. Assume crescente rilievo l'attenzione per una manutenzione programmata del patrimonio immobiliare.

L'attività di progettazione ha riguardato, in modo particolare, opere da realizzare negli stabili delle Filiali di Benevento, Catanzaro, Piacenza, Potenza, Siracusa, Verona e gli immobili in Roma, via Nazionale 91, via Milano, via dei Serpenti, via Tuscolana 417 e via XX Settembre. Sono stati conclusi i lavori negli edifici di Forlì, Genova, Lecce, Lucca, Mila-

no Sede (piani interrati), Siena e Roma, via Nazionale 91 (allestimento del Museo delle monete, sistemazione del piano attico e dei locali della Cassa Centrale), via Milano 70, largo Bastia, via Otricoli e via dei Mille.

Tra gli interventi più significativi, avviati nel corso del 1993, si segnalano il parziale riordino degli stabili delle Filiali di Livorno e Palermo (impianti tecnologici), nonché il restauro di un tratto dell'Acquedotto Felice nel quadro della convenzione stipulata a suo tempo con il Comune di Roma.

Nell'ambito del progetto di automazione dello sportello di cassa sono state pressoché completate le opere per l'accorpamento, nelle Filiali, degli uffici di contabilità e controllo; possono dirsi conclusi, nel complesso, i lavori preliminari all'installazione degli apparati informatici.

Proseguono le opere per la realizzazione del Centro servizi della Banca in Frascati. Nel corso del 1993 sono state completate, tra l'altro, le strutture portanti dei cinque edifici destinati a uffici e di quello adibito a Centro elettronico nonché le fondazioni dello stabile per i servizi collettivi. È stata stipulata una convenzione con l'Università di Tor Vergata, che prevede la costituzione, in favore della Banca, di una servitù di passaggio sulla strada da costruire per collegare il comprensorio dell'Università con l'autostrada. Nel gennaio del 1994 è stato definito il trasferimento al Comune di Frascati del complesso immobiliare (costituito, tra l'altro, da un edificio polisportivo e da un asilo nido-scuola materna) ceduto come corrispettivo degli oneri di urbanizzazione.

Normativa. — Le innovazioni funzionali e operative hanno determinato un sensibile sviluppo della produzione normativa; il complesso delle disposizioni interne è ormai in linea con i criteri di razionalizzazione introdotti dalla riforma del 1988. Si sta ora definendo un progetto per la consultazione elettronica delle disposizioni. Impegnativa è risultata l'opera di applicazione nell'Istituto di normative esterne, di natura complessa, in relazione al particolare ordinamento della Banca.

Il Regolamento generale è stato oggetto di numerose modifiche. Esse hanno riguardato, fra l'altro, la riorganizzazione di Aree funzionali e Servizi, la definizione del ruolo e delle funzioni delle circoscrizioni (cfr. il paragrafo: Struttura organizzativa), l'ultima fase del decentramento contabile presso l'Amministrazione centrale, i riflessi delle modifiche intervenute in specifiche discipline legislative. È stata emanata un'articolata normativa in materia di "sicurezza informatica", per assicurare un adeguato livello di protezione delle risorse, ed è stata data ampia divulgazione, con specifici commenti, alla legge sulla criminalità informatica (legge 23 dicembre 1993, n. 547).

È stato approvato dalla competente Commissione presso la Presidenza del Consiglio il regolamento che disciplina, ai sensi della legge 7 agosto 1990, n. 241, e del DPR 27 giugno 1992, n. 352, i casi di esclusione del diritto di accesso ai documenti amministrativi della Banca.

È continuata la collaborazione delle Filiali, per gli aspetti di competenza, con le Prefetture in materia di applicazione della legislazione antimafia, antiriciclaggio e, più in generale, sui complessi aspetti del rapporto delle amministrazioni e degli enti pubblici con l'utenza.

Centenario dell'Istituto e ricerche storiche. — Sono state compiute le ricerche sulla storia della Banca d'Italia programmate per il centenario dell'Istituto, le cui celebrazioni sono culminate nella cerimonia ufficiale dell' 11 dicembre 1993. A essa hanno preso parte le più alte cariche dello Stato. Fra gli intervenuti figuravano numerosi Governatori e Presidenti di banche centrali, accademici, banchieri, industriali. Presso i Servizi e le Filiali nei giorni precedenti l'11 dicembre si è svolta la celebrazione della ricorrenza.

Nell'ambito delle iniziative promosse per il Centenario è stata decisa l'istituzione della Fondazione di assistenza e solidarietà per interventi in favore di ex dipendenti o pensionati della Banca nonché di stretti congiunti a carico di tali categorie e del personale in servizio. È stato, altresì, deliberato il finanziamento della istituzione, presso il Policlinico Gemelli di Roma, di un Centro internazionale di neuro-oncologia pediatrica, nonché di un Centro per la diagnosi e la terapia di affezioni neoplastiche, da porre a disposizione del Centro di ematologia dell'Università La Sapienza di Roma.

Nel corso del 1993 e all'inizio del 1994 i volumi della Collana storica editi sono stati 9, ripartiti nelle serie: Documenti (4), Contributi (4) e Statistiche (1).

Nella serie Documenti tre volumi riguardano il periodo compreso tra la prima e la seconda guerra mondiale e trattano la politica monetaria, i rapporti tra Banca d'Italia e sistema bancario e il sistema finanziario internazionale. Il quarto volume riporta il Diario redatto da Luigi Einaudi tra il gennaio 1945 — subito dopo la nomina a Governatore della Banca d'Italia — e il marzo 1947.

I documenti raccolti sulla politica monetaria mettono in luce il ruolo svolto dalla Banca nel perseguire, in particolare, la stabilità monetaria nonché il contesto nel quale si svolge la sua azione. Il volume sui rapporti tra Banca d'Italia e sistema bancario evidenzia la connessione tra vicende economiche e sviluppi giuridici, mentre quello sul sistema finanziario internazionale documenta l'evoluzione dei rapporti tra banche centrali, il vasto intreccio dei prestiti internazionali e la gestione del cambio da parte italiana.

Dei quattro volumi della serie Contributi i primi tre contengono saggi interpretativi sulla finanza pubblica, sulla finanza internazionale, sull'assetto istituzionale e organizzativo della Banca, sugli aspetti dell'attività di banca centrale; l'ultimo tratta l'evoluzione dei mercati del credito, dei valori mobiliari e del sistema dei pagamenti.

Nella serie Statistiche è apparso il volume contenente la ricerca compiuta sui bilanci degli Istituti di emissione. È in corso di pubblicazione il quarto volume sui bilanci delle aziende di credito tra il 1890 e il 1936.

Complessivamente i volumi della Collana storica finora editi sono 20, di cui 12 della serie Documenti, 5 della serie Contributi e 3 della serie Statistiche. L'intera Collana è stata presentata nel corso di un convegno scientifico — che ha visto la partecipazione di circa 250 fra storici, economisti, giuristi ed esponenti del mondo finanziario — svoltosi il 9 e 10 dicembre 1993, nell'ambito delle cerimonie per il Centenario.

Controlli interni. — Sono in corso o si sono conclusi accertamenti generali presso i Servizi Organizzazione, Fabbricazione carte valori e Personale inquadramento normativo ed economico. L'aumento degli interventi presso l'Amministrazione centrale ha determinato un ridimensionamento delle visite ispettive generali presso le Filiali: ne sono state ispezionate 13 (17 nel 1992), tra cui una Sede (Torino, Como, Bergamo, Caltanissetta, Pescara, Pavia, Parma, Gorizia, La Spezia, Lucca, L'Aquila, Catania e Cosenza); sono stati inoltre effettuati 11 accertamenti particolari presso unità centrali e periferiche dell'Istituto. Ispettori hanno assicurato la temporanea direzione di 10 Filiali (14 nel 1992).

Nel quadro della riflessione sulle metodologie di revisione ispettiva è stata approntata la Guida per le ispezioni nelle Filiali, ora oggetto di sperimentazione. Presso l'Ispettorato Banca la maggior parte dell'impegno, in tema di attività di EDP auditing, è stata assorbita dall'intervento sulle procedure del Sistema dei pagamenti.

È stata data attuazione all'ultima fase del progetto di decentramento delle funzioni contabili nell'Amministrazione centrale con l'istituzione di autonome unità contabili presso i Servizi Rapporti con l'Esteri e Mercati monetario e finanziario. Segnano progressi i lavori per la realizzazione del progetto di riforma della contabilità dell'Amministrazione centrale e generale, destinato ad aggiornare in tempo reale il piano dei conti e a estendere le funzioni di inquiry.

In attuazione delle direttive comunitarie in materia di conti annuali sono state apportate modifiche, a iniziare dall'esercizio 1993, al bilancio dell'Istituto sotto il profilo informativo e dei criteri di valutazione.

C) Unione economica e monetaria europea

Con la creazione, il 1° gennaio 1994, dell'Istituto monetario europeo (IME), la cui sede è stata stabilita a Francoforte, è iniziata la seconda fase dell'unione economica e monetaria.

L'IME, che ha sostituito il Comitato dei governatori, si configura come una vera e propria istituzione, dotata di personalità giuridica e di un bilancio, di organi decisori, di funzioni specifiche. Il suo obiettivo principale è di preparare il passaggio alla fase finale del processo di unificazione, che sarà segnato dalla creazione della Banca centrale europea, nell'ambito del Sistema europeo di banche centrali (SEBC). In particolare, l'IME deve determinare le regole, le procedure e le infrastrutture necessarie per l'affermarsi di un'unica politica monetaria e di un'unica moneta. All'IME spetta, altresì, il compito di rafforzare il coordinamento delle politiche monetarie degli Stati membri volte alla stabilità dei prezzi. Per la preparazione della terza fase dell'unione economica e monetaria, l'attività ha riguardato i seguenti temi: la condotta di una politica monetaria unica e l'armonizzazione degli strumenti, la stampa e l'emissione di una banconota europea, l'integrazione dei siste-

mi 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. L'IME svolge i suoi compiti con il contributo di 3 Sottocomitati (per la vigilanza, per la politica monetaria, per la politica del cambio) e di 5 Gruppi di lavoro (per il sistema dei pagamenti, per la contabilità, per la banconota europea, per i sistemi informativi, per le statistiche) che riuniscono i rappresentanti delle banche centrali dell'Unione europea. Il Sottocomitato per la politica del cambio e il Gruppo di lavoro sui sistemi di pagamento sono presieduti da rappresentanti della Banca d'Italia.

Il Comitato di coordinamento per la preparazione dell'unione economica e monetaria, istituito presso la Banca, ha affrontato una serie di temi riguardanti sia l'Istituto monetario europeo sia la Banca stessa. Tra i primi, in particolare, quelli riguardanti la struttura organizzativa dell'IME, lo sviluppo del mercato dell'ecu, lo svolgimento della funzione di consulenza da prestare alle autorità nazionali prima dell'approvazione di provvedimenti legislativi in materie che rientrano nel campo di competenza dell'IME. Tra i temi riguardanti più direttamente la Banca, il Comitato ha affrontato quelli relativi al processo di adeguamento della normativa italiana al Trattato di Maastricht, dell'addestramento del personale, del coordinamento delle posizioni dei rappresentanti della Banca nei vari Sottocomitati e Gruppi di lavoro, degli scambi di personale con altre banche centrali dell'UE, del nuovo assetto che dovrà assumere, dopo l'avvio della seconda fase dell'unione economica e monetaria, la collaborazione tra banche centrali e Istituto monetario europeo.

D) Gli organi statutari

Dopo la nomina del dott. Antonio Fazio alla carica di Governatore in conseguenza delle dimissioni dalla carica del dott. Carlo Azeglio Ciampi, il 10 giugno 1993 il Consiglio superiore si è riunito in seduta straordinaria per reintegrare la compagine del Direttorio. È stata così deliberata la nomina a Vice Direttore Generale del dott. Vincenzo Desario, già Direttore centrale preposto all'Area Vigilanza creditizia e finanziaria. Il provvedimento è stato approvato con DPR 17 giugno 1993.

114 giugno 1993 l'Assemblea dei partecipanti, riunitasi presso la Sede di Genova, ha riconfermato nell'incarico il Consigliere superiore uscente dott. Giovanni Battista Parodi. Egli, tuttavia, ha dichiarato di non potere accettare la riconferma nella carica a causa dell'età avanzata e ha manifestato l'intendimento di lasciare l'incarico alla naturale scadenza del 30 giugno 1993. L'Assemblea dei partecipanti ha preso atto con rammarico della decisione del dott. Parodi, che ha ricoperto l'incarico per circa 30 anni di proficua attività svolta con non comuni doti professionali e umane. La stessa Assemblea ha provveduto, nel successivo 7 settembre, a nominare nuovo Consigliere superiore l'ing. Rinaldo Marsano, imprenditore nel ramo dei trasporti.

Il Consiglio superiore, nella seduta del 23 settembre 1993, ha nominato membro del Comitato del Consiglio superiore, in sostituzione del dott. Parodi, l'ing. Giulio Ponzellini, Consigliere superiore in rappresentanza della Sede di Bologna.

Il bilancio della Banca d'Italia: nota integrativa

L'esercizio 1993 si caratterizza per una riduzione delle rendite e dei profitti, peraltro meno accentuata di quella che ha riguardato le spese e le perdite. Hanno concorso a tali andamenti le variazioni nei tassi di interesse, la notevole riduzione degli obblighi di riserva imposti alle banche e il risultato economico delle operazioni in cambi che, da fortemente negativo nel 1992, è divenuto positivo nell'anno in rassegna.

L'esame delle risultanze patrimoniali viene svolto, come di consueto, con riferimento ai settori rilevanti ai fini del processo di regolazione della base monetaria (Estero, Tesoro e Sistema creditizio).

Sotto il profilo informativo, il bilancio per il 1993 riflette il recepimento nell'ordinamento giuridico italiano delle direttive comunitarie in materia di conti annuali. Gli schemi della situazione patrimoniale e del conto profitti e perdite risultano modificati per effetto, rispettivamente, dell'istituzione di una nuova voce che accoglie le disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria e del diretto utilizzo dei fondi di accantonamento, senza transito per il conto economico.

Criteri di valutazione. — Sono gli stessi dell'esercizio precedente, aggiornati, ai sensi dell'art. 2426 del codice civile, come di seguito precisato:

- per i titoli di proprietà quotati, il parametro di riferimento per la svalutazione è costituito dalla media aritmetica dei prezzi di mercato dell'ultimo mese (valore normale) o degli ultimi sei mesi dell'anno, rispettivamente, per quelli in libera disponibilità e per quelli —immobilizzati— a investimento delle riserve e degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale; in precedenza si considerava per entrambi i comparti la media dei prezzi di compenso dell'ultimo trimestre dell'anno;
- per i titoli obbligazionari non quotati, la svalutazione viene effettuata in conto; in precedenza essa trovava copertura nell'ambito del Fondo oscillazione titoli in una quota astrattamente riferibile al comparto.

Si riportano, in appresso, i criteri seguiti.

Ammortamenti:

- l'ammortamento degli immobili strumentali ad uso istituzionale è stato effettuato secondo i coefficienti corrispondenti a quelli stabiliti con apposito decreto del Ministro delle Finanze — in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo — e con ricorso a quello anticipato in applicazione dell'art. 67, 3° comma del testo unico delle imposte sui redditi (TUIR) 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^a comma del citato TUIR;
- l'ammortamento dei mobili e degli impianti nonché delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici è stato effettuato secondo i coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi, in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo.

L'ammortamento degli oneri pluriennali è stato effettuato con le seguenti modalità:

- *i canoni per il software in licenza d'uso sono stati ammortizzati con quote costanti in base al periodo di riferimento del canone ovvero, per le licenze d'uso concesse a tempo indeterminato o per periodi eccezionalmente lunghi, alla presumibile durata di utilizzo del software, valutata in tre anni;*
- *i costi per l'impianto e l'ampliamento di reti di comunicazione nonché per contributi a tantum previsti da contratti aventi durata pluriennale sono stati ammortizzati con quote costanti in base, per i primi, alla prevedibile durata delle reti, e, per i secondi, alla durata dei contratti;*
- *i costi per l'esecuzione di lavori di tipo "incrementativo" sugli immobili di terzi locati alla Banca sono stati ammortizzati con quote costanti in base alla residua durata del contratto di locazione.*

Rimanenze di titoli:

- *la valorizzazione delle rimanenze dei titoli, ai fini della determinazione del risultato economico, è stata effettuata secondo il criterio del "LIFO a scatti annuale";*
- *la valutazione dei titoli quotati è stata effettuata al costo, purché il costo stesso non sia risultato superiore alla media dei prezzi di mercato dell'ultimo mese (valore normale) o degli ultimi sei mesi del 1993 per i titoli, rispettivamente, in libera disponibilità e a investimento dei fondi. Nel caso di costo superiore, si è proceduto alla svalutazione a carico del Fondo oscillazione titoli iscrivendo in bilancio i titoli alla media dei prezzi di mercato;*
- *i titoli a reddito fisso non quotati sono iscritti in bilancio al costo; nei casi in cui il costo sia risultato superiore al valore normale dei titoli aventi caratteristiche similari si è provveduto ad effettuare la svalutazione a carico del Fondo oscillazione titoli. L'eventuale minusvalenza non è stata rilevata per i titoli il cui rimborso è previsto nel corso del 1994. I titoli azionari non quotati sono esposti al costo ovvero a un valore inferiore corrispondente, di norma, alla frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato della società partecipata.*

Nel complesso, l'importo della svalutazione dei titoli portato a carico del relativo fondo oscillazione è risultato di 15,6 miliardi;

- *la valutazione dei buoni ordinari del Tesoro è stata effettuata al costo, pari al valore nominale, se acquisiti all'emissione, ovvero 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.*

Scarti di emissione su titoli:

- *la rilevazione degli scarti di emissione ha riguardato per i titoli obbligazionari sottoscritti dal 1° dicembre 1983, la quota maturata nell'esercizio, secondo il principio della competenza economica, della differenza tra il prezzo di emissione e il maggior valore di rimborso dei titoli. Ai fini della determinazione di detta quota viene effettuata per la generalità dei titoli obbligazionari per i quali è previsto il rimborso integrale alla scadenza una suddivisione dell'intero "scarto" in parti costanti in relazione alla durata del prestito. Negli altri casi (certificati di credito del Tesoro a sconto e titoli con piani di ammortamento che prevedono rimborsi gradualmente) si determina lo scarto a quote non costanti.*

Contratti uniformi a termine su titoli di Stato (futures):

- *il risultato economico è stato rilevato per i contratti venuti a scadenza ovvero "chiusi", anche solo parzialmente; l'individuazione dei contratti di vendita e di acquisto da mettere a raffronto per la determinazione del risultato economico è stata effettuata mediante il criterio del "LIFO continuo per giornata operativa".*

Oro e rimanenze di divise estere:

- *la valutazione dell'oro è stata effettuata secondo i criteri fissati dal DM 23.3.1979, attuativo del DL 30.12.1976, n. 867, convertito nella L. 23.2.1977, n. 42 e cioè in base a un prezzo pari a quello applicato nell'ultima operazione di riporto di ecu contro oro, posta in essere con il FECoM; le variazioni risultanti sono state imputate al Fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104,1 ° comma lett. b, TUIR);*
- *la valorizzazione delle attività in valuta ai fini della determinazione dell'utile o della perdita è stata effettuata secondo il criterio del "LIFO a scatti annuale";*
- *la valutazione delle attività in divisa è stata effettuata ai cambi del 31 dicembre 1993. Per le divise estere con valori di libro superiori ai cambi di fine anno si è proceduto alla svalutazione (risultata di importo trascurabile) a carico del Fondo oscillazione cambi; nel caso contrario si è proceduto alla rivalutazione in esenzione fiscale iscrivendo l'importo della plusvalenza (1.909,4 miliardi) al Fondo adeguamento cambi ex art. 104, comma lett. c, TUIR.*

Situazione patrimoniale. Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio italiano dei cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca ammonta a 26.773 miliardi (tav. G1); l'aumento di 5.053 miliardi rispetto all'anno precedente — essendo la quantità rimasta invariata (1.504 tonnellate) — è ascrivibile alla variazione del prezzo dell'oro per grammo di fino, passato da 14.439,7 a 17.799,2. Per lo stesso motivo 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 di 1.742 miliardi (da 7.486 a 9.228 miliardi).

Dal 1 ° gennaio del 1994, con l'avvio della seconda fase dell'Unione economica e monetaria, i compiti del FECoM sono stati assunti dall'Istituto monetario europeo.

La plusvalenza complessiva registrata nell'oro e nei crediti in oro è pari a 6.795 miliardi, determinando un incremento di pari importo del *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro* (DL n. 867 del 1976 e art. 104,1

Le *attività verso l'estero in valuta* sono diminuite di 16.533 miliardi (da 32.296 a 15.763). Mentre la disponibilità di *ecu* è aumentata di 5.227 miliardi passando da 1.946 a 7.173 miliardi, le *altre attività* sono diminuite di 21.760 miliardi (da 30.350 a 8.590). L'aumento degli *ecu* è stato determinato principalmente dalla maggiore quantità (2.980 milioni di unità) ricevuta in sede di rinnovo dell'operazione di *swap* con il FECoM, parzialmente compensata dall'utilizzo di tale divisa (1.196 milioni di unità), unitamente ad altre, per il rimborso integrale delle facilitazioni di credito a breve termine accese con il FECoM nel quadro degli accordi che regolano il Sistema monetario europeo.

SITUAZIONE PATRIMONIALE
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1992	1993	
ATTIVO			
Oro	21.719,4	26.772,6	5.053,2
Crediti in oro	7.485,9	9.227,5	1.741,6
Cassa	5,4	4,9	-0,5
Risconto di portafoglio:	2.965,6	3.157,4	191,8
ordinario	216,9	263,6	46,7
ammassi	2.748,7	2.893,8	145,1
Anticipazioni:	8.383,8	2.084,7	-6.299,1
in conto corrente	1.335,8	1.884,7	548,9
a scadenza fissa	7.048,0	200,0	-6.848,0
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	—	—	—
Effetti all'incasso presso corrispondenti	—	—	—
Attività verso l'estero in valuta:	32.296,2	15.763,2	-16.533,0
ECU	1.945,8	7.172,5	5.226,7
altre attività	30.350,4	8.590,7	-21.759,7
Crediti in dollari	3.523,3	7.672,4	4.149,1
Crediti in ECU per facilitazioni a breve termine	—	—	—
Ufficio italiano cambi:	12.149,8	34.593,3	22.443,5
conto corrente ordinario	6.711,2	27.648,7	20.937,5
conti speciali	5.438,6	6.944,6	1.506,0
Conto corrente per il servizio di tesoreria	80.779,7	76.205,8	-4.573,9
Crediti diversi verso lo Stato	615,3	438,1	-177,2
Titoli di proprietà:	120.716,9	137.699,7	16.982,8
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	118.705,1	135.527,2	16.822,1
titoli di società ed enti	740,8	713,4	-27,4
azioni e partecipazioni	1.271,0	1.459,1	188,1
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	—
Immobili:	3.855,8	3.981,6	125,8
ad uso degli uffici	3.280,9	3.402,8	121,9
ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	574,9	578,8	3,9
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	32,5	13,1	-19,4
Mobili e impianti	450,6	450,4	-0,2
Partite varie	3.813,4	5.560,0	1.746,6
Ratei e risconti	5.727,2	4.799,3	-927,9
Totale	305.020,8	328.924,0	23.903,2
PASSIVO			
Circolazione	89.222,1	93.507,8	4.285,7
Vaglia cambiari	1.303,1	1.222,7	-80,4
Altri debiti a vista	3,2	0,1	-3,1
Depositi di riserva in conto corrente:	127.599,7	103.920,0	-23.679,7
di enti creditizi soggetti a Riserva Obbligatoria	127.398,4	103.791,1	-23.607,3
di altri enti	201,3	128,9	-72,4
Altri depositi costituiti per obblighi di legge:	20,0	28,2	8,2
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 costituente	1,2	0,7	-0,5
altri	18,6	27,3	8,7
Altri depositi in conto corrente	47,3	64,0	16,7
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	—	—	—
Depositi per servizi di cassa	0,3	0,2	-0,1
Conti dell'estero in lire per conto UIC	5.438,6	6.944,6	1.506,0
Passività verso l'estero:	3.688,3	983,3	-2.705,0
depositi in valuta estera	36,9	811,5	774,6
conti dell'estero in lire	168,1	171,8	3,7
altre	3.483,3	—	-3.483,3
Debiti in ECU	11.009,1	16.899,9	5.890,8
Debiti in ECU per facilitazioni a breve termine	4.032,5	—	-4.032,5
Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	—	30.670,0	30.670,0
Debiti diversi verso lo Stato	911,6	1.208,5	296,9
Accantonamenti diversi	51.518,3	62.112,1	10.593,8
Fondo ammortamento immobili	769,8	855,4	85,6
Fondo ammortamento mobili	120,3	129,6	9,3
Fondo ammortamento impianti	244,7	245,8	1,1
Fondo ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR	23,6	27,5	3,9
Fondo ammortamento procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici	24,6	42,7	18,1
Fondo ammortamento oneri pluriennali	10,6	12,3	1,7
Partite varie	817,5	760,8	-56,7
Ratei e risconti	946,2	842,1	-104,1
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Fondo riserva ordinario	2.140,4	2.450,2	309,8
Fondo riserva straordinario	2.299,6	2.650,2	350,6
Fondo di riserva per rivalutazione monetaria ex legge 19.3.1983, n. 72	1.304,0	1.304,0	—
Fondo di riserva per rivalutazione ex legge 29.12.1990, n. 408	1.279,0	1.279,0	—
Fondo di riserva per rivalutazione ex legge 30.12.1991, n. 413	32,8	32,8	—
Utile netto da ripartire	213,3	729,9	516,6
Totale	305.020,8	328.924,0	23.903,2

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.

La flessione delle *altre attività* dipende dalla quasi completa estinzione dei depositi vincolati (725 miliardi a fronte di 28.818 nel 1992); tale fenomeno è da attribuire alla diminuzione delle disponibilità acquisite sul mercato con operazioni di acquisto a pronti e vendita a termine, in seguito all'attivazione con l'Ufficio italiano dei cambi, nella seconda parte dell'anno, di operazioni temporanee di segno opposto. Le consistenze dei depositi in conto corrente e dei titoli in divisa si sono invece notevolmente accresciute, passando, rispettivamente, da 612 a 3.124 miliardi e da 920 a 4.741 miliardi.

I crediti in dollari, aumentati di 4.149 miliardi, rappresentano la quantità di valuta statunitense da ricevere alla scadenza dello *swap* con il FECoM dell'8 ottobre. La variazione complessiva dei crediti in oro e di quelli in dollari corrisponde all'aumento della voce del passivo *debiti in ecu* (5.891 miliardi).

Il *conto corrente ordinario con l'UIC* ha presentato un saldo pari a 27.649 miliardi, con un aumento di 20.938 miliardi rispetto all'esercizio precedente dovuto essenzialmente al regolamento delle operazioni temporanee in valuta, di cui si è detto in precedenza. Tali operazioni non sono valse a modificare il segno dell'andamento della consistenza media che, in confronto al 1992, ha presentato una sensibile riduzione (16.858 miliardi: da 31.338 a 14.480).

I conti speciali con l'UIC sono aumentati di 1.506 miliardi (da 5.439 a 6.945 miliardi), riflettendo l'identico andamento della voce del passivo *conti dell'estero in lire per conto UIC*, che accoglie il conto in lire intestato al Fondo monetario internazionale.

Le *passività verso l'estero* sono nel complesso diminuite di 2.705 miliardi (da 3.688 a 983 miliardi). Tale risultato è dovuto al rimborso integrale (per 3.483 miliardi) del finanziamento in marchi concesso dalla Banca dei regolamenti internazionali nel settembre del 1992, parzialmente compensato dagli aumenti delle altre componenti — *depositi in valuta e conti dell'estero in lire* — rispettivamente per 775 e per 4 miliardi.

Attività e passività verso il Tesoro. — Il *conto corrente per il servizio di tesoreria* è diminuito di 4.574 miliardi, passando da 80.780 a 76.206 miliardi. Sulla base dei dati medi annui la flessione risulta più consistente (5.643 miliardi: da 84.369 a 78.726); il limite medio di indebitamento è stato pari a 94.461 miliardi.

La legge 26 novembre 1993, n.483, nell'introdurre il divieto per la Banca di concedere anticipazioni di alcun tipo al Tesoro, ha disposto la conversione del debito del Tesoro sul conto corrente presso la Banca in un corrispondente importo di titoli di Stato fruttiferi al tasso dell'1 per cento. Ai sensi della citata legge, come già accennato, è stato istituito nel bilancio della Banca il nuovo conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria, nel quale è affluito il controvalore dei titoli emessi a condizioni di mercato dal Tesoro stesso e collocati presso l'Istituto (30.670 miliardi). Sul suddetto conto vengono registrate dall'inizio del corrente anno le operazioni di introito e pagamento connesse con l'espletamento del servizio di tesoreria.

I titoli pubblici, compresi nella voce *titoli di proprietà* (tavv. aG5 e aG6), ammontano a 135.527 miliardi, con un aumento di 16.834 miliardi rispetto al precedente esercizio; sul valore medio annuo l'incremento è pari a 2.353 miliardi (da 102.301 a 104.654).

In particolare dall'esame dei diversi comparti emerge, per quanto concerne i CCT a tasso variabile e altri similari, una riduzione di 6.508 miliardi (da 46.247 a 39.739) dovuta alla prevalenza delle vendite nette sul mercato aperto (16.073 miliardi) rispetto alle sottoscrizioni nette (10.217 miliardi). La diminuzione sulla base della consistenza media annua si ragguaglia a 7.629 miliardi (da 42.575 a 34.946). I BTP hanno fatto registrare un incremento di 21.078 miliardi (da 62.272 a 83.350) dovuto quasi interamente alle sottoscrizioni nette (20.676 miliardi). La consistenza media annua segnala una crescita di 14.240 miliardi (da 48.589 a 62.829).

I BOT sono aumentati di 3.016 miliardi (da 8.515 a 11.531), a causa essenzialmente di acquisti netti sul mercato per 2.627 miliardi e in misura minore per effetto delle nuove sottoscrizioni (452 miliardi); sulla base della consistenza media annua si riscontra, invece, una flessione pari a 4.058 miliardi (da 9.753 a 5.695).

I crediti diversi verso lo Stato presentano una diminuzione di 177 miliardi (da 615 a 438) dovuta a una flessione di 223 miliardi degli interessi sul conto corrente di tesoreria relativi al secondo semestre del 1993 (da 579 a 356 miliardi), parzialmente compensata da un aumento di 46 miliardi dei conti transitori per il servizio di cassa relativo ai titoli di Stato in divisa (da 36 a 82 miliardi).

I debiti diversi verso lo Stato, aumentati di 297 miliardi (da 912 a 1.209), riguardano sostanzialmente l'onere residuo non ancora versato al Tesoro e relativo agli oneri finanziari maturati a suo credito nel 1993 (1.023 miliardi contro 781 nel precedente anno) e le somme relative al servizio finanziario dei certificati di credito del Tesoro (127 miliardi rispetto a 130 nel 1992).

Il *risconto del portafoglio ammassi* (tav. aG7) è aumentato di 145 miliardi (da 2.749 a 2.894) per la capitalizzazione degli interessi e degli oneri fiscali che gravano sul rinnovo degli effetti.

La pratica del conferimento a uno specifico ente ammassatore dei prodotti agricoli si sviluppò a partire dagli anni trenta con l'obiettivo di coordinare l'attività di produzione con

quella di vendita e quindi di proteggere gli agricoltori da erratiche variazioni di prezzo dei prodotti offerti sul libero mercato. Nel luglio 1962, con l'entrata in vigore della regolamentazione comunitaria finalizzata alla graduale attuazione di un mercato unico dei cereali, il sistema degli ammassi obbligatori fu abolito e sostituito da uno di "acquisto di grano per conto dello Stato" che rimase in vigore per due sole campagne. Le iniziative, che videro un progressivo coinvolgimento statale, dettero luogo a ingenti sbilanci negativi: infatti i prodotti andarono in parte perduti in seguito agli eventi bellici, in parte furono venduti a prezzi politici o ceduti gratuitamente per fini sociali.

A far tempo dal 1957 per addivenire al ripianamento di tali perdite — finanziate dal sistema creditizio mediante sconti di cambiali, successivamente presentate alla Banca centrale per il risconto — sono stati compiuti vari tentativi. Alcuni progetti sono rimasti nella fase di studio mentre altri, presentati in Parlamento sotto forma di disegni di legge, sono decaduti per intervenuta fine della legislatura.

Il problema ha recentemente trovato soluzione nel DL 30.12.1993, n. 565 (reiterato nel corrente anno con i DD.LL. 28.2.1994, n. 142 e 29.4.1994, n. 264) che ha autorizzato il rilascio alla Banca d'Italia di titoli di Stato senza corresponsione di interessi in sostituzione degli effetti cambiari detenuti al 31 dicembre 1993 dall'Istituto. Pertanto, in attuazione del DL 565 del 1993, il Ministro del Tesoro, con proprio decreto del 12 gennaio 1994, ha disposto l'emissione alla pari di buoni del Tesoro trentennali fino all'importo di nominali 2.894 miliardi. Il rilascio dei titoli è peraltro subordinato alla registrazione da parte della Corte dei Conti dei decreti ministeriali di approvazione dei rendiconti delle cennate gestioni; tale condizione si è realizzata per tutti i crediti cambializzati, ad eccezione di quelli relativi all'ammasso del risone e alle campagne di commercializzazione del grano 1962-63 e 1963-64.

La voce *cassa*, rimasta sostanzialmente stabile (5 miliardi), è composta esclusivamente da biglietti e monete di Stato.

Attività e passività verso il sistema creditizio. — Le attività della Banca nei confronti del sistema creditizio, pari a 3.037 miliardi, hanno evidenziato una flessione di 6.278 miliardi rispetto all'anno precedente, principalmente a causa della riduzione di 6.848 miliardi nelle *anticipazioni a scadenza fissa* (da 7.048 a 200). Un incremento di 549 miliardi si è avuto invece nelle *anticipazioni in conto corrente* (da 1.336 a 1.885) e di 47 miliardi (da 217 a 264) nel *risconto di portafoglio ordinario*.

L'esame delle consistenze medie annue su base giornaliera limita a 4.554 miliardi la riduzione delle anticipazioni a scadenza fissa, passate da 5.053 a 499 miliardi, mentre fa registrare un'inversione, rispetto ai dati di situazione, per le anticipazioni in conto corrente, che si riducono di 164 miliardi (da 1.391 a 1.227) e per il risconto di portafoglio ordinario — interamente costituito da effetti di credito agrario di esercizio — che parimenti presenta una flessione di 18 miliardi nell'esposizione media (da 318 a 300).

Nel corso del 1993 il tasso ufficiale di sconto e la misura dell'interesse sulle anticipazioni in conto corrente hanno proseguito la fase di discesa, iniziata nell'anno precedente, con una riduzione complessiva di 4 punti percen-

tuali (tav. G2) rispetto al livello di fine 1992 (12 per cento). Dal 18 febbraio 1994 i tassi ufficiali sono stati ancora ridotti di 0,5 punti, attestandosi al livello del 7,5 per cento; successivamente, dal 12 maggio un'ulteriore flessione di 0,5 punti ha portato i tassi in questione al 7 per cento.

I titoli emessi da banche con raccolta a medio e a lungo termine compresi nella voce *titoli di proprietà* si sono ridotti a 688 miliardi, rispetto a 715 nel 1992.

Le passività della Banca verso il sistema creditizio, rappresentate prevalentemente dai depositi sia liberi sia costituiti per obblighi di legge, sono ammontate a 103.906 miliardi, con una riduzione di 23.607 miliardi rispetto al 1992.

Tav. G2

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI

(valori percentuali)

Decorrenza	Ragione normale dello sconto	Tasso di interesse (1)		Ragione normale dello sconto di cambiali agrarie
		sulle anticipazioni in c/c	sulle anticipazioni a scadenza fissa	
1992 – 23 dic.	12,00	12,00	13,00	6,00
1993 – 4 feb.	11,50	11,50	12,50	6,00
23 apr.	11,00	11,00	12,00	6,00
21 mag.	10,50	10,50	11,50	6,00
14 giu.	10,00	10,00	11,00	5,50
6 lug.	9,00	9,00	10,00	5,50
10 set.	8,50	8,50	9,50	5,50
22 ott.	8,00	8,00	9,00	5,50
1994 – 18 feb.	7,50	7,50	8,50	5,50
12 mag.	7,00	7,00	8,00	5,50

(1) Tasso applicato sulle anticipazioni ordinarie in conto corrente, nonché tasso base sulle anticipazioni a scadenza fissa (la maggiorazione è pari all'1 per cento dal 9.10.1992).

I depositi di riserva in conto corrente, che accolgono la riserva obbligatoria a fronte della raccolta in lire al netto della parte eventualmente mobilitata e comprensiva delle possibili eccedenze rispetto all'obbligo di riserva, si sono ridotti di 23.623 miliardi passando da 127.468 a 103.845.

L'importo dovuto a tale titolo è diminuito da un anno all'altro di 23.235 miliardi (da 129.834 a 106.599), pari al 17,9 per cento. Tale riduzione è da imputare per 5.261 miliardi alla riserva bancaria obbligatoria a fronte della raccolta effettuata tramite l'emissione di certificati di deposito (da 31.526 a 26.265 miliardi) e per 17.974 miliardi alla flessione dell'aggregato relativo alle altre forme di raccolta (da 98.308 a 80.334).

Gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* di pertinenza del sistema creditizio (213 milioni) sono rimasti pressoché invariati rispetto all'anno precedente.

Gli *altri depositi in conto corrente* del sistema creditizio hanno fatto registrare un incremento di 18 miliardi (da 35 a 53).

La circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Alla fine del 1993 la *circolazione* dei biglietti è risultata pari a 93.508 miliardi con un incremento di 4.286 rispetto all'anno precedente (tav. aG8); in termini percentuali l'aumento si ragguaglia al 4,8 per cento contro il 10,8 del 1992 (10,0 per cento rispetto al 10,8 sulla base della media annua).

I vaglia cambiari emessi sono ammontati a 25.466 miliardi e quelli pagati a 25.546; l'importo complessivo dei vaglia in circolazione è quindi diminuito di 80 miliardi (da 1.303 a 1.223), per l'effetto congiunto di una riduzione di 71 miliardi dei vaglia ordinari e di 9 miliardi di quelli speciali per rimborso Irpef e per liquidazione Enpas. L'importo medio unitario dei vaglia emessi è stato pari a 7,5 milioni contro 5,4 nel 1992; tale andamento deriva da una sostanziale stabilità nei vaglia speciali (0,7 milioni) — per i quali la quota sul totale dell'emissione si è attestata al 7,8 per cento — e da un aumento nei vaglia ordinari (da 46,7 a 48,8 milioni), la cui quota è risultata del 92,2 per cento.

Altre partite. — L'importo complessivo delle partite attive di varia natura non riferibili ai settori esaminati ammonta a 16.245 miliardi, rispetto ai 15.182 del precedente esercizio, e comprende le voci di seguito illustrate.

Gli *immobili ad uso degli uffici* sono passati da 3.281 a 3.403 miliardi; l'incremento di 122 miliardi è stato determinato per 16 miliardi da nuovi acquisti e da costruzioni ultimate nell'anno e per 106 miliardi dai costi per ristrutturazioni e riordini. La quota del fondo di ammortamento relativa agli immobili compresi nella voce in esame è pari a 838 miliardi.

Gli *immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* sono passati da 575 a 579 miliardi con un aumento di 4 miliardi dovuto interamente a costi di ristrutturazione e riordino. La relativa quota del fondo di ammortamento risulta di 17 miliardi.

Con riferimento alla rivalutazione monetaria effettuata il 31 dicembre 1983 — ai sensi della L. 19.3.1983, n. 72 — gli immobili che furono oggetto di quella operazione tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto 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 L. 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 L. 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 3.961 miliardi (3.807 nel 1992), attribuibili per 3.263 agli immobili ad uso degli uffici e per 698 agli immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale.

La voce *mobili e impianti* è rimasta pressoché immutata nel suo complesso (451 miliardi) per effetto di variazioni di segno opposto nelle componenti: l'importo relativo ai mobili si è accresciuto di 14 miliardi (da 135 a 149) mentre di pari importo è stata la riduzione registrata in quello degli impianti (da 315 a 301 miliardi). Irrilevante è stata la variazione del valore di bilancio delle *monete e collezioni* (847 milioni rispetto a 831 del 1992); questa voce comprende monete d'oro di valore numismatico valutate al vecchio prezzo ufficiale dell'oro di 703,3 lire per grammo di fino e una collezione di banconote e di altri mezzi di pagamento.

Per quanto riguarda le voci immobili, mobili e impianti nella tav. G3 sono riportate le variazioni intervenute nell'esercizio 1993.

Tav. G3

IMMOBILI, MOBILI E IMPIANTI
(miliardi di lire)

Voci	Costo storico	Rivalutazioni			Saldo al 31.12.92	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31.12.93
		ex lege 72/83	ex lege 408/90	ex lege 413/91				
Immobili:	1.016,2	1.284,7	1.515,9	39,0	(1) 3.855,8	125,8	—	(1) 3.981,6
uso degli uffici	867,7	1.171,2	1.219,5	22,5	3.280,9	121,9	—	3.402,8
investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP	148,5	113,5	296,4	16,5	574,9	3,9	—	578,8
Mobili e impianti	—	—	—	—	(2) 449,8	55,9	56,1	(2) 449,6
Totale . . .	—	—	—	—	4.305,6	181,7	56,1	4.431,2

(1) Il Fondo ammortamento immobili si ragguaglia a 769,8 miliardi nel 1992 e a 855,4 nel 1993. — (2) Il Fondo ammortamento relativo ai mobili e agli impianti è pari a 365,0 miliardi nel 1992 e a 375,4 nel 1993.

I ratei attivi, determinati secondo il criterio della competenza temporale, sono diminuiti di 929 miliardi (da 5.725 a 4.796), in relazione principalmente ai minori interessi maturati sui titoli di proprietà (da 4.294 a 3.236 miliardi). La quota maturata sugli scarti di emissione relativi ai titoli obbligazionari sottoscritti dal 1° dicembre 1983 e quella relativa agli interessi accertati sugli impieghi all'estero e sulle anticipazioni in essere alla fine dell'esercizio hanno invece segnato un incremento, rispettivamente, di 121 e 7 miliardi, attestandosi nell'esercizio a 1.469 e a 90 miliardi.

I risconti attivi (3 miliardi rispetto a 2 nel 1992), determinati secondo il criterio della competenza temporale, si riferiscono prevalentemente a spese di amministrazione e a fitti relativi a immobili condotti in locazione.

Nella tav. G4 è riportata la composizione delle voci ratei e risconti.

Tav. G4

RATEI E RISCONTI
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1992	1993	
ATTIVO			
Ratei	5.724,9	4.795,8	-929,1
su interessi relativi a operazioni con l'este- ro	71,7	82,3	10,6
su interessi da titoli obbligazionari	4.294,3	3.236,5	-1.057,8
su scarti di emissione	1.347,6	1.468,9	121,3
su altri interessi	11,3	8,1	-3,2
Risconti	2,3	3,4	1,1
su locazioni di immobili	2,3	0,7	-1,6
su spese di amministrazione	-	2,7	2,7
Totale ...	5.727,2	4.799,2	-928,0
PASSIVO			
Ratei	411,1	287,5	-123,6
su interessi relativi a operazioni con l'este- ro	25,0	-	-25,0
su interessi relativi a depositi di riserva in conto corrente	382,7	282,8	-99,9
su altri interessi	3,4	4,7	1,3
Risconti	535,1	554,6	19,5
su interessi BOT	525,7	543,5	17,8
altri	9,4	11,1	1,7
Totale ...	946,2	842,1	-104,1

Nei titoli di proprietà, le obbligazioni emesse da società ed enti sono diminuite di 12 miliardi (da 33 a 21) in seguito a operazioni di rimborso, mentre le azioni e le partecipazioni sono cresciute di 151 miliardi (da 1.269 a 1.420) per effetto sia di sottoscrizioni in sede di aumenti di capitale, sia di acquisti netti sul mercato.

Non si sono avute significative variazioni nelle quote di partecipazione relative al gruppo delle società controllate e collegate (tav. G5).

Tav. G5

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE (1)

Società	N. azioni possedute al 31.12.93 (2)	Quota di part. al cap. % (3)	Valore al 31.12.93			Dividendi (al lordo rit. fisc.)	Patrimonio netto della partecipata al 31.12.92 (4)	Utile/perdita della partecipata al 31.12.92
			Nominale	Bilancio	Corrente			
(in milioni di lire)								
Società Italiana di Iniziative Edilizie e Fondiarie S.p.A. - Milano Capitale Lit. 135.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	1.314.765	97,4	131.476	126.607	126.607	ripartiti a riserva	160.741	40
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	6.212	5.609	52.025	431	35.698	717
Società per il Risanamento di Napoli S.p.A. - Napoli Capitale Lit. 30.892.120.000 in azioni da Lit. 2.500	6.853.130	55,5	17.133	41.817	174.643	3.430	217.183	6.619
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	5.724	45.054	997	622.779	20.103
Monte Titoli S.p.A. - Milano Capitale Lit. 16.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	6.797.513	42,5	6.797	13.953	13.953	678	39.030	3.567
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	9.196	9.196	ripartiti a riserva	23.317	48

(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) Comprende tutte le categorie di azioni. - (3) È data dal totale delle azioni possedute rapportato al numero delle azioni componenti il capitale sociale. - (4) Il patrimonio netto non comprende l'utile rilevato nell'esercizio.

La Società italiana di iniziative edilizie e fondiarie (SIDIEF) ha dato attuazione nell'anno a un aumento di capitale a pagamento, da 125 a 135 miliardi, in seguito al quale la Banca ha sottoscritto 97.390 azioni; la quota di partecipazione è rimasta invariata (97,4 per cento). Sono aumentate le quote di partecipazione complessiva al capitale nella Società per il risanamento di Napoli (dal 54,8 al 55,5 per cento) e nella Società Monte Titoli (dal 42,4 al 42,5 per cento) in seguito ad acquisti netti di azioni (rispettivamente n. 78.300 e n. 15.036). Sono rimaste invariate la partecipazione al capitale della Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole (62,1 per cento), quella nell'Istituto Italiano di

Credito Fondiario S.p.A. (12,3 per cento) e quella nella S.I.A., Società Interbancaria per l'Automazione (40,2 per cento). Anche la partecipazione al capitale della Banca dei regolamenti internazionali costituita da 49.114 azioni in franchi svizzeri-oro, pari al 10,4 per cento, è rimasta invariata. Il valore corrente della partecipazione — iscritta in bilancio per 2 miliardi di lire — è di 542 miliardi con un incremento di 303 miliardi rispetto al 1992, per effetto della variazione della quotazione di borsa (franchi francesi 38.000 per azione rispetto a 18.200 a fine 1992) nonché della variazione del rapporto di cambio lira-franco francese (290,28 contro 267,14 al 31 dicembre 1992).

Gli altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono risultati pari a 13 miliardi (33 nel precedente anno). Tali impieghi rappresentano una quota minimale rispetto al totale degli investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, che ammontano complessivamente a 4.978 miliardi rispetto ai 4.278 dell'anno precedente. Nelle voci già commentate sono inclusi: titoli di Stato o garantiti dallo Stato per 2.914 miliardi, titoli obbligazionari di società ed enti per 584 miliardi, azioni per 888 miliardi e immobili per 579 miliardi.

Nella tav. G6 è riportato l'insieme dei titoli costituenti l'investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale e dei fondi di riserva.

Tav. G6

TITOLI PER INVESTIMENTO DEI FONDI (1)
(miliardi di lire)

Titoli	Consistenza iniziale	Incrementi	Decrementi	Consistenza finale
Reddito fisso	6.470,8	1.651,6	586,8	7.535,6
Azioni	1.269,0	253,4	102,1	1.420,3
Titoli italiani in valuta ed esteri in lire e in valuta	6,3	37,1	1,0	42,4
Totale . . .	7.746,1	1.942,1	689,9	8.998,3

(1) Trattasi dei fondi di riserva ordinario e straordinario e degli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale e per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati.

Le *partite varie* dell'attivo riferibili al settore residuale in esame, pari a 5.559 miliardi (su un totale della posta di 5.560), presentano un incremento rispetto al 1992 di 1.746 miliardi attribuibile per 1.546 miliardi ai crediti di imposta e relativi interessi maturati (da 1.719 a 3.265), per 110 miliardi alle ritenute d'acconto su dividendi e interessi diversi (da 1.642 a 1.752) e per 40 miliardi agli acconti a fornitori (da 113 a 153 miliardi).

Nell'ambito delle *partite varie* la voce *oneri pluriennali in ammortamento*, iscritta per 25 miliardi (23 nel 1992), comprende i canoni per il *soft-*

ware utilizzato dalla Banca, i costi per l'impianto e l'ampliamento di reti di comunicazione e quelli per 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 730 miliardi (213 nel 1992), risulta di 3.752 miliardi rispetto a 3.327 del precedente anno.

I ratei passivi sono passati da 411 a 287 miliardi; la riduzione di 124 miliardi è da ascrivere principalmente agli interessi sui depositi di riserva in conto corrente.

I risconti passivi, invece, hanno fatto registrare un aumento di 20 miliardi (da 535 a 555) da attribuire per la quasi totalità agli interessi sui BOT.

I depositi risultano pari complessivamente a 114 miliardi rispetto a 167 dell'esercizio precedente. In particolare, *i depositi di riserva in conto corrente* sono diminuiti di 57 miliardi (da 132 a 75), gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* hanno fatto registrare un incremento di 8 miliardi (da 20 a 28) e gli *altri depositi in conto corrente* sono diminuiti di un miliardo (da 12 a 11); gli *altri debiti a vista* sono scesi da 3 miliardi a 136 milioni.

I fondi di ammortamento, pari in totale a 1.313 miliardi (1.194 nel 1992), si riferiscono agli *immobili* (855 miliardi), ai *mobili e impianti* (rispettivamente per 130 e 246 miliardi), alle *procedure, studi e progettazioni dei servizi tecnici* (43 miliardi), agli *oneri pluriennali* (12 miliardi), nonché all'*ammortamento anticipato ex art. 67, 3^a comma, TUIR* (27 miliardi).

Le *partite varie* del passivo riferibili al settore residuale in esame, pari a 753 miliardi (su un totale della posta di 761), presentano una riduzione di 54 miliardi rispetto all'esercizio precedente per effetto di minori ritenute d'acconto sugli interessi di titoli obbligazionari (98 miliardi), parzialmente compensate dall'aumento di 28 miliardi di quelle sugli scarti di emissione maturati e dall'incremento di 16 miliardi riguardante partite minori.

Gli *accantonamenti diversi* sono aumentati complessivamente di 10.594 miliardi (da 51.518 a 62.112) per effetto di variazioni di segno opposto (tav. G7). In aumento hanno concorso per 2.386 miliardi le assegnazioni ai fondi, per 6.795 miliardi le plusvalenze rivenienti dalla valutazione dell'oro e dei crediti in oro e destinate al *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1° comma, lett. b, TUIR)* e per 2.980 miliardi l'onere tributario sul reddito dell'esercizio affluito al *fondo imposte*; in diminuzione hanno operato per 1.426 miliardi la minore plusvalenza sulle divise affluite al *fondo adeguamento cambi ex art. 104, P comma, lett. c, TUIR* e per 141 miliardi gli utilizzi degli accantonamenti (125 riguardano il *fondo imposte* e 16 il *fondo oscillazione titoli*).

ACCANTONAMENTI DIVERSI
(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1992	Variazione per		Consistenze a fine 1993
		Utilizzi	Accantona- menti	
Svalutazione portafoglio	234,9	—	—	234,9
Oscillazione cambi	2.880,1	—	290,0	3.170,1
Oscillazione titoli	5.738,4	15,6	1.600,0	7.322,8
Copertura perdite eventuali	2.803,0	—	—	2.803,0
Assicurazione danni	936,7	—	33,0	969,7
per la responsabilità civile	245,7	—	33,0	278,7
contro i furti	48,5	—	—	48,5
contro i danni derivanti da incendio	72,0	—	—	72,0
valori in viaggio	570,5	—	—	570,5
Ricostruzione immobili	2.243,8	—	100,0	2.343,8
Rinnovamento impianti	841,3	—	50,0	891,3
Accantonamenti a garanzia del trattamento inte- grativo di quiescenza del personale	5.145,9	—	312,3	5.458,2
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati ..	1,7	0,1	0,3	1,9
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1982, n. 297	1,2	0,1	0,3	1,4
Totale ...	20.827,0	15,8	2.385,9	23.197,1
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867 e art. 104, 1° c. lettera b) TUIR)	25.443,3	—	(1)6.794,9	32.238,2
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)	3.335,8	3.335,8	1.909,4	1.909,4
Imposte (3)	711,4	125,0	2.980,2	3.566,6
ILOR	372,1	7,5	861,0	1.225,6
altre imposte	339,3	117,5	2.119,2	2.341,0
Totale generale ...	51.518,3	3.476,6	14.070,4	62.112,1

(1) La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 17.799,2 il grammo di fino (L. 14.439,7 nel 1992). — (2) Da attribuire all'esposizione in bilancio, ai cambi di fine dicembre, delle divise prese in carico a cambi inferiori. — (3) Al fondo imposte è affluito l'importo relativo all'onere tributario sul reddito dell'esercizio 1993.

Capitale. — Nel 1993 è proseguita la trasformazione degli 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 L. 30.7.1990, n. 218, del DLgs 20.11.1990, n. 356 e della L. 26.11.1993, n. 489. Si è così accresciuto nel corso del 1993 l'ammontare delle quote detenute da società per azioni, come risulta dal seguente prospetto:

Partecipanti	31 dicembre 1992			31 dicembre 1993		
	Numero	Quote	Voti	Numero	Quote	Voti
<i>con diritto di voto</i>						
Casse di risparmio e Monti di credito . .	8	4.866	32	2	1.445	10
Istituti di credito di diritto pubblico	2	16.000	40	1	7.500	19
Banche di interesse nazionale	2	16.000	40	2	16.000	40
Società per azioni esercenti attività banca- ria ex art. 1 DLgs 20.11.90, n. 356 . . .	72	216.566	544	79	228.487	585
Istituti di previdenza	1	15.000	34	1	15.000	34
Istituti di assicurazione	7	31.500	91	7	31.500	91
	92	299.932	781	92	299.932	779
<i>senza diritto di voto</i>						
Casse di risparmio e Monti di credito . .	2	44		1	36	
Società per azioni esercenti attività banca- ria ex art. 1 DLgs 20.11.90, n. 356 . . .	5	24		6	32	
	7	68		7	68	
Totale . . .	99	300.000		99	300.000	

Fondi di riserva. — Si riportano, di seguito, i movimenti avvenuti nell'esercizio 1993 nei fondi di riserva ordinario e straordinario, con l'indicazione, secondo le disposizioni contenute nell'articolo 2, 6° comma, della L. 25.11.1983, n. 649, dei dati relativi alla composizione delle riserve

	Fondo di riserva ordinario	Fondo di riserva straordinario
Ammontare al 31 dicembre 1992 . . L.	2.140.373.296.691	L. 2.299.648.177.219
più: assegnazione del 20% degli utili dell'esercizio 1992 . . . »	42.660.173.944	» 42.660.173.944
rendimento dell'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1993 »	268.918.230.882	» 309.801.725.631
meno: importo distribuito ai Parte- cipanti corrispondente a quo- ta parte del rendimento del- l'impiego dei fondi stessi conseguito nel 1992 (art. 56 dello Statuto) »	1.740.504.342	» 1.877.195.658
Ammontare al 31 dicembre 1993 . . L.	2.450.211.197.175	L. 2.650.232.881.136

L'ammontare complessivo delle riserve di cui al punto 1 del 6² comma dell'art. 2 della legge n. 649 citata, cioè della quota dei fondi di riserva venuti a formare a decorrere dall'esercizio in corso alla data del 1² dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati all'Irpeg, assomma a L. 4.562.806.355.152 di cui L. 2.185.454.418.263 riferentisi al fondo di riserva ordinario, L. 2.371.761.911.155 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 6² 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 6² 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. 1.304.000.000.000 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 evidenzia, come prescritto dall'art. 6 della legge 72 del 1983, l'ammontare della rivalutazione monetaria eseguita nel 1983, che risulta calcolato secondo le prescrizioni dell'art. 3 della stessa legge, tenendo altresì conto delle disposizioni di cui agli artt. 8 e 9 del DM 19.4.1983, nonché delle precisazioni al riguardo fornite dal Ministero delle Finanze nella circolare n. 23 del 18.5.1983. Nel fondo ex lege n. 408 del 1990, 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 n. 413 del 1991, 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 esistono fondi di riserva, ovvero quote dei medesimi, riconducibili alle categorie di cui ai punti 2 e 5 del 6² comma dell'art. 2 della legge 649 del 1983.

Conto economico. — Come già accennato, a partire dall'esercizio 1993, i fondi di accantonamento vengono utilizzati direttamente, senza transito per il conto economico. Si è reso pertanto necessario procedere, per omogeneità di raffronto, alla riclassificazione di alcuni dati dell'esercizio

1992; le voci interessate sono: le *spese di amministrazione* (personale e altre), le *imposte e tasse*, gli *accantonamenti ai fondi* e l'*utilizzo di accantonamenti ai fondi* (tavv. G8 e G11).

Le rendite e i profitti ammontano a 19.628,6 miliardi (20.273,8 nel 1992), mentre le spese e le perdite risultano di 16.512,8 miliardi (18.661,5 nel 1992). Di conseguenza l'utile lordo si è ragguagliato a 3.115,8 miliardi rispetto a 1.612,3 del 1992. Dopo le assegnazioni ai fondi di accantonamento per 2.385,9 miliardi (1.399,0 nel precedente anno) l'utile netto si è commisurato a 729,9 miliardi (213,3 nel 1992).

Tav. G8

RENDITE E PROFITTI
(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1992	1993	
Interessi attivi	5.098.069	3.081.815	-2.016.254
su risconti e anticipazioni	995.949	220.523	-775.426
risconto portafoglio ordinario	19.234	17.328	-1.906
risconto portafoglio ammassi	26.580	28.242	1.662
anticipazioni	950.135	174.953	-775.182
su finanziamenti al Tesoro	846.195	787.359	-58.836
su finanziamenti all'UIC	2.681.096	1.087.894	-1.593.202
per impieghi sull'estero	539.978	957.473	417.495
diversi	34.851	28.566	-6.285
Interessi, premi e dividendi su titoli	13.313.006	13.669.682	356.676
in libera disponibilità	12.481.986	12.646.677	164.691
BOT	1.132.447	621.250	-511.197
CCT a tasso variabile	5.410.921	4.425.641	-985.280
altri titoli di Stato	5.929.748	7.598.002	1.668.254
titoli garantiti dallo Stato	8.870	1.784	-7.086
ad investimento dei fondi di riserva e TQP	831.020	1.023.005	191.985
a reddito fisso	754.040	948.911	194.871
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	76.980	74.094	-2.886
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	76.258	362.249	285.991
Scarti di emissione su titoli	583.052	701.380	118.328
Utili su titoli	813.224	-	-813.224
Utili su cambi	-	1.368.006	1.368.006
Utili su operazioni finanziarie diverse	13.681	26.695	13.014
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	261.097	272.644	11.547
Proventi degli immobili	18.339	18.774	435
Utili da realizzazioni	1.571	2.839	1.268
Capitalizzazione degli oneri pluriennali	14.180	10.066	-4.114
Servizi tecnici-rimanenze finali	59.222	80.020	20.798
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	20.891	29.559	8.668
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	1.198	4.910	3.712
Totale	20.273.788	19.628.639	-645.149

Il suddetto incremento dell'utile lordo è la risultante netta di una flessione degli oneri più ampia di quella delle rendite (2.148,7 miliardi a fronte di 645,2).

La flessione degli oneri dipende principalmente dal risultato economico delle negoziazioni in cambi, che, da negativo per 4.394,5 miliardi nel 1992 è divenuto positivo nel 1993 (utili per 1.368,0 miliardi), dalle riduzioni per 1.606,0 miliardi degli interessi sulla ROB e per 207,9 miliardi degli oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro. Hanno invece prodotto incrementi di spesa le operazioni in titoli, dalle quali sono derivate perdite per 569,2 miliardi (a fronte di utili per 813,2 miliardi nel 1992), gli interessi passivi diversi per 239,1 miliardi, l'onere per imposte e tasse salito di 2.850,3 miliardi, le spese di amministrazione cresciute di 225,0 miliardi, nonché gli oneri diversi, aumentati di 176,1 miliardi.

La contrazione delle rendite è da attribuire a minori interessi sul conto corrente dell'UIC per 1.593,2 miliardi, sulle operazioni di risconto e anticipazione per 775,4 miliardi, sul conto corrente di tesoreria per 58,8 miliardi, nonché all'assenza di utili su titoli a fronte di 813,2 miliardi del precedente anno. A parziale compensazione operano gli utili su cambi (1.368,0 miliardi), il più elevato ammontare degli scarti di emissione (118,3 miliardi), i maggiori interessi su impieghi all'estero (417,5 miliardi) e su titoli (356,7 miliardi) e, infine, l'insieme delle altre rendite salite di 334,9 miliardi.

Fra le rendite e profitti (tav. G8), gli *interessi attivi* presentano una diminuzione complessiva di 2.016,3 miliardi, perla parte più rilevante attribuibile, come indicato, alla flessione degli *interessi su finanziamenti all'UIC* (da 2.681,1 a 1.087,9) in seguito alla riduzione sia della consistenza media per valuta del conto corrente (da 31.338 a 14.480 miliardi), sia del relativo tasso, commisurato al rendimento degli impieghi in valuta effettuati dall'UIC (7,5 per cento, rispetto all'8,5 del 1992).

Si è anche avuta una contrazione di 775,2 miliardi degli *interessi sulle anticipazioni* (da 950,1 a 174,9 miliardi) che ha riguardato per 712,6 miliardi gli *interessi sulle anticipazioni a scadenza fissa* e per 62,6 miliardi quelli sulle *anticipazioni in conto corrente*, per effetto della diminuzione sia dell'esposizione media (rispettivamente da 5.053 a 499 miliardi e da 1.390 a 1.227) sia dei tassi medi effettivi (dal 15,3 al 12,0 per le prime e dal 12,8 al 9,4 per le seconde).

Anche gli *interessi su finanziamenti al Tesoro* si sono ridotti di 58,8 miliardi (da 846,2 a 787,4) in relazione alla minore esposizione media del conto corrente di tesoreria, che, ai fini del calcolo degli interessi, è passata da 84.620 a 78.736 miliardi. Gli *interessi diversi* hanno registrato una flessione di 6,4 miliardi (da 34,9 a 28,5 miliardi).

Sono rimasti pressoché invariati gli *interessi sui risconti* (45,6 miliardi rispetto a 45,8 del 1992), mentre gli *interessi per impieghi sull'estero* sono cresciuti di 417,5 miliardi (957,5 a fronte di 540,0 nel 1992) soprattutto per effetto dell'aumento della consistenza media delle disponibilità in valuta (da 11.074 a 25.464 miliardi) derivante dal rinnovo delle operazioni di acquisto a pronti e vendita a termine delle valute.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* presentano un incremento di 356,7 miliardi (da 13.313,0 a 13.669,7). Gli interessi su titoli in libera disponibilità sono cresciuti di 164,7 miliardi, soprattutto per l'aumento della consistenza media del portafoglio (da 97.301 a 98.278 miliardi), essendo rimasto pressoché stazionario il tasso medio di rendimento (12,87 per cento rispetto al 12,83 del 1992); nel comparto dei titoli a investimento dei fondi di riserva e degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale si è registrato un incremento di 194,9 miliardi negli interessi e una flessione di 2,9 miliardi nei dividendi.

Con riferimento all'intero portafoglio titoli, il raffronto tra i prezzi di bilancio e i corsi di borsa di fine esercizio pone in evidenza una plusvalenza netta (non contabilizzata) di 16.814 miliardi, ascrivibile per 3.194 miliardi al gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate e per 13.620 miliardi ai titoli a reddito fisso.

Gli *scarti di emissione su titoli* presentano un incremento di 118,3 miliardi (da 583,1 a 701,4), attribuibile prevalentemente al comparto dei titoli in libera disponibilità (110,2 miliardi).

Il *reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC* risulta di 362,2 miliardi, con una crescita di 285,9 miliardi rispetto allo scorso esercizio (76,3 miliardi) in seguito ai maggiori utili conseguiti dall'UIC nel 1992.

Gli *utili su cambi* ammontano a 1.368,0 miliardi, a fronte di un risultato negativo per 4.394,5 nel 1992. Le operazioni in dollari hanno prodotto utili per 1.605,6 miliardi, di cui 1.295,0 riferibili alla gestione FECoM; tale risultato è scaturito principalmente dalla prevalenza delle cessioni rispetto agli acquisti, che ha reso necessario il ricorso alle rimanenze iniziali iscritte a un cambio inferiore a quello medio di vendita. Sulle transazioni in marchi si sono invece avute perdite per 254,7 miliardi.

La voce *utili su operazioni finanziarie diverse* è risultata pari a 26,7 miliardi (13,7 nel 1992) e rappresenta l'ammontare dei margini di variazione giornalieri dei contratti uniformi a termine (*futures*) sui titoli di Stato.

L'ammontare delle *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi* si è accresciuto di 11,5 miliardi (da 261,1 a 272,6), per effetto prevalentemente di maggiori importi derivanti dal recupero di spese per servizi informatici resi all'UIC (10,3 miliardi), dalle provvigioni sul servizio di cassa relativo al pagamento delle cedole e dei titoli del Tesoro da rimborsare (7,1 miliardi) e dalle penalità versate dagli enti creditizi per inosservanza degli obblighi di riserva (5,1 miliardi), parzialmente compensati da una riduzione nell'ammontare delle provvigioni sul collocamento dei titoli di Stato (12,4 miliardi).

I proventi degli immobili hanno fatto registrare un incremento di 0,5 miliardi (da 18,3 a 18,8); in particolare, i proventi degli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono aumentati da 15,5 a 15,8 miliardi.

La voce *capitalizzazione degli oneri pluriennali* è passata da 14,2 a 10,1 miliardi. La flessione è da attribuire per 1,6 miliardi ai canoni pluriennali per il *software* in licenza d'uso, per 2,0 ad altri oneri della specie relativi a beni strumentali e per 0,5 miliardi ai costi per lavori incrementativi su immobili di terzi locati alla Banca.

Tav. G9

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO FABBRICAZIONE CARTE VALORI
ANNO 1993**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	22.440.684.557
biglietti banca in fabbricazione	10.000.263.692
studi e progettazioni	4.675.795.078
carta filigranata	3.817.612.493
materiali di magazzino	3.947.013.294
Spese di amministrazione	148.456.560.472
per il personale	111.522.309.920
competenze e oneri accessori	78.908.981.865
pensioni e indennità di fine rapporto	32.613.328.055
per prestazioni di servizi	5.365.628.847
altre	31.568.621.705
Imposte e tasse diverse	81.452.825
Ammortamenti	7.992.884.065
dei beni mobili	1.092.064.562
degli impianti	6.149.760.275
degli studi e progettazioni	751.059.228
Totale	178.971.581.919
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	—
Fabbricazione e distruzione biglietti	142.034.785.309
Altri lavori	1.356.173.157
Rimanenze finali	35.580.623.453
biglietti banca in fabbricazione	22.383.423.182
studi e progettazioni	5.980.051.649
carta filigranata	2.683.298.067
materiali di magazzino	4.533.850.555

La voce *servizi tecnici - rimanenze finali* (80,0 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 fabbricazione, 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* (29,6 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. G9 e G10).

Tav. G10

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1993**

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	36.781.124.325
materiali di magazzino	1.288.000.050
procedure (<i>software</i>)	35.493.124.275
Spese di amministrazione	210.216.406.909
per il personale	117.466.633.883
competenze e oneri accessori	82.868.456.332
pensioni e indennità di fine rapporto	34.598.177.551
per prestazioni di servizi	37.431.041.840
altre	55.318.731.186
Imposte e tasse diverse	366.674.701
Ammortamenti	72.080.833.367
dei beni mobili	861.451.801
degli impianti	26.761.643.780
delle procedure (<i>software</i>)	34.336.313.997
dei canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	5.804.024.716
degli altri oneri pluriennali	4.317.399.073
Totale	319.445.039.302
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	235.640.875.222
Procedure completate	29.559.542.141
Canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	5.363.075.901
Altri oneri pluriennali	4.442.225.344
Rimanenze finali	44.439.320.694
materiali di magazzino	1.495.661.622
procedure (<i>software</i>)	42.943.659.072

Fra le spese e perdite (tav. G11), le *spese di amministrazione* sono aumentate di 225,0 miliardi (da 1.757,5 a 1.982,5), per l'incremento degli oneri per il personale (154,6 miliardi) e di quelli per gli organi collegiali centrali e periferici (5,0 miliardi), nonché delle spese per prestazioni di servizi (5,9 miliardi) e delle altre spese di amministrazione (59,5 miliardi).

Tav. G11

SPESE E PERDITE

(milioni di lire)

Voci	Consistenze		Variazioni
	1992	1993	
Spese di amministrazione	1.757.483	1.982.466	224.983
per gli organi collegiali centrali e periferici (1)	1.844	6.756	4.912
per il personale:	1.342.403	1.497.015	154.612
competenze e oneri accessori	995.758	1.055.270	59.512
pensioni e indennità di fine rapporto	346.645	441.745	95.100
per prestazioni di servizi	176.308	182.202	5.894
altre	236.928	296.493	59.565
Imposte e tasse	324.471	3.174.788	2.850.317
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	—	55.905	55.905
imposte sul reddito dell'esercizio	115.633	2.886.185	2.770.552
altre	208.838	232.698	23.860
Interessi passivi	8.991.743	7.624.835	-1.366.908
per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria	8.108.117	6.502.101	-1.606.016
altri	883.626	1.122.734	239.108
Spese su operazioni in titoli	133	164	31
Spese su operazioni con l'estero	152	214	62
Perdite su titoli	—	569.195	569.195
Perdite su cambi	4.394.458	—	-4.394.458
Perdite su operazioni finanziarie diverse	—	—	—
Perdite da realizzi	14	689	675
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi a opere di interesse pubblico	2.144	2.862	718
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	45.951	59.222	13.271
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	2.481.147	2.273.350	-207.797
Svalutazioni	—	—	—
Ammortamenti	185.435	196.934	11.499
degli immobili	84.490	89.493	5.003
dei beni mobili	13.205	12.032	-1.173
degli impianti	54.233	49.940	-4.293
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	24.800	35.087	10.287
degli oneri pluriennali	8.668	10.368	1.700
altri	39	14	-25
Attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva	475.363	578.720	103.357
fondo di riserva ordinario	226.336	268.918	42.582
fondo di riserva straordinario	249.027	309.802	60.775
Accantonamenti ai fondi	1.399.064	2.385.896	986.832
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	2.930	49.375	46.445
Totale	20.060.488	18.898.710	-1.161.778

(1) Comprende i compensi spettanti cumulativamente al Consiglio Superiore (179 milioni nel 1992 e 5.062 nel 1993) e ai Sindaci (48 milioni nel 1992 e 49 nel 1993).

Per quanto attiene alle spese per il personale, l'aumento ha riguardato le *competenze e gli oneri accessori* del personale in servizio per 59,6 miliardi (da 995,7 a 1.055,3), le *pensioni* per 1,6 miliardi (da 279,0 a 280,6) e le *indennità di fine rapporto* per 93,4 miliardi (da 67,7 a 161,1).

Relativamente alle retribuzioni del personale in servizio, sulla base dei dati ricostruiti per competenza e non considerando la parte riferita ai fattori di professionalità e anzianità (pari al 2,5 per cento), l'incremento si è ragguagliato allo 0,9 per cento circa. L'aumento delle indennità di fine rapporto deriva principalmente dalla crescita del numero dei pensionati, che non si è riflesso, invece, sul "monte-pensioni", per effetto della rivalutazione delle pensioni INPS.

La composizione del personale in servizio è contenuta nella tav. G12; ulteriori dati sono compresi nelle tavv. aG3 e aG4.

Tav. G12

COMPAGINE DEL PERSONALE
(numero medio dei dipendenti in servizio)

Carriere	Organico medio		Rapporti di composizione	
	1992	1993	1992	1993
Direttiva	1.875	1.836	19,8	19,8
Operativa	5.716	5.637	60,5	60,6
Servizi generali e di sicurezza	1.164	1.113	12,3	12,0
Operaia	702	709	7,4	7,6
Totale ...	9.457	9.295	100,0	100,0

Per quanto riguarda le *spese per gli organi colle gialli*, l'aumento è ascrivibile quasi integralmente alle erogazioni nei confronti dei Presidenti pro-tempore del Consiglio Superiore, a titolo di compenso per la carica e di indennità di cessazione.

Le *spese per prestazioni di servizi* sono aumentate di 5,9 miliardi (da 176,3 a 182,2), principalmente in seguito a maggiori oneri sostenuti per "servizi da terzi" (3,1 miliardi), per il noleggio e la manutenzione di *software* (1,2 miliardi) e per i servizi di sicurezza e scorta valori (0,9 miliardi).

Le *altre spese di amministrazione* sono cresciute di 59,5 miliardi (da 237,0 a 296,5); gli aumenti più rilevanti sono avvenuti nelle "spese varie" (33,1 miliardi, quasi esclusivamente per la coniazione delle medaglie commemorative del centenario della fondazione dell'Istituto), nelle spese per il

noleggio di macchinari (7,6 miliardi) e in quelle per la manutenzione degli immobili a fini istituzionali (8,2 miliardi). Sono pure aumentati (4,3 miliardi) gli oneri per l'acquisto di carta filigranata e per i materiali di magazzino connessi con la fabbricazione di carte valori, nonché quelli per le teletrasmissioni (2,8 miliardi). Le spese per carta, cancelleria e oggetti vari sono invece diminuite di 3,7 miliardi.

Nella voce *imposte e tasse*, passata da 324,5 a 3.174,8 miliardi, sono iscritti gli importi dell'Irpeg e dell'Ilor di competenza dell'esercizio (calcolati in 2.886,2 miliardi), oneri che fino al 1992 erano compresi nell'accantonamento al fondo imposte. Le altre imposte e tasse sono cresciute di 23,8 miliardi (da 208,9 a 232,7) in relazione ai maggiori oneri — anch'essi in precedenza ricompresi nel citato accantonamento — per l'imposta sul patrimonio netto delle imprese (9,6 miliardi), per l'imposta sugli immobili (8,8 miliardi) e per l'IVA indetraibile sugli acquisti (8,6 miliardi), compensati dalla riduzione dell'onere fiscale sui contratti di borsa (3,2 miliardi). Inoltre, per il secondo semestre del 1993, è stata corrisposta l'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari (55,9 miliardi), in relazione all'andamento delle partite detraibili risultate, in media, inferiori a quelle imponibili, soprattutto per effetto della flessione del saldo a debito del Tesoro sul conto corrente di tesoreria.

Gli *interessi passivi* presentano una riduzione complessiva di 1.366,9 miliardi (da 8.991,7 a 7.624,8); quelli *per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria* sono diminuiti di 1.606,0 miliardi (da 8.108,1 a 6.502,1), in relazione alla minore consistenza media dell'importo dovuto a titolo di riserva (passato da 129.834 a 106.599 miliardi) e alla leggera flessione del tasso medio di remunerazione (dal 6,24 al 6,10 per cento).

In particolare gli interessi maturati sulla quota di riserva obbligatoria remunerata al tasso del 5,50 per cento si sono ridotti di 1.004,3 miliardi (da 5.421,3 a 4.417,0), mentre quelli relativi alla componente di riserva remunerata all'8,50 per cento fino al 14 settembre 1993 e, successivamente, al 6,50 per cento sono diminuiti di 601,7 miliardi (da 2.686,8 a 2.085,1).

Gli *altri interessi* registrano un incremento di 239,1 miliardi (da 883,6 a 1.122,7) ascrivibile all'effetto contrapposto dell'aumento degli interessi sull'utilizzo degli ecu ufficiali (864,7 miliardi) e della flessione di 624,1 miliardi degli oneri sulle facilitazioni di credito in ambito FECoM e sul finanziamento ricevuto dalla BRI, estinti nella prima parte del 1993.

Le *perdite su titoli* ammontano a 569,2 miliardi e sono da attribuire principalmente alle operazioni pronti contro termine di finanziamento (acquisti a pronti e vendite a termine) i cui tassi nel corso dell'anno sono risultati in

media inferiori alle cedole dei titoli utilizzati nelle transazioni. Nel 1992 le operazioni in titoli avevano prodotto un utile di 813,2 miliardi.

La voce *servizi tecnici - rimanenze iniziali* (59,2 miliardi) accoglie, per 51,5 miliardi, i costi rivenienti dal precedente esercizio, relativi a lavorazioni in essere, presso il Servizio fabbricazione carte valori, per la fabbricazione di biglietti e per gli studi e le progettazioni in via di completamento, nonché, presso il SESI, per i materiali di magazzino e le procedure in corso di allestimento.

Pur in presenza di un aumento del tasso differenziale utile per la determinazione, gli *oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro* sono diminuiti di 207,9 miliardi (da 2.481,2 a 2.273,3) principalmente per effetto della riduzione della consistenza dei depositi costituiti a fronte della riserva obbligatoria (23.000 miliardi).

L'aumento del tasso differenziale è la risultante di diversi concomitanti fattori: al maggiore rendimento registrato nei titoli di Stato in libera disponibilità e al più elevato rapporto tra gli stessi titoli e il conto corrente di tesoreria, nonostante l'incremento dal 75 all'80 per cento della percentuale di computo di quest'ultima posta, si è contrapposta la riduzione del tasso medio di remunerazione della riserva obbligatoria.

L'importo degli oneri in discorso è determinato applicando il tasso differenziale — scarto tra il rendimento medio ponderato delle attività nei confronti del Tesoro (titoli di Stato e conto corrente di tesoreria, quest'ultimo computabile in una percentuale crescente di anno in anno) e il tasso medio di remunerazione della riserva obbligatoria — a un volume di attività pari all'ammontare medio di riserva dovuto.

La materia relativa agli oneri finanziari da riconoscere al Tesoro è stata regolata nelle sue linee generali dalla L. 26.11.1993, n. 483 che ha modificato la disciplina sia del conto corrente di tesoreria, sia della riserva obbligatoria delle banche. La disposizione prevede in proposito la stipula di un'apposita convenzione tra le parti che troverà applicazione dall'esercizio 1994.

Le *svalutazioni* su titoli e divise estere, a partire dal 1993, non transitano più per il conto economico essendo imputate direttamente a carico dei rispettivi fondi oscillazione titoli e cambi.

Gli *ammortamenti* si ragguagliano a 196,9 miliardi rispetto ai 185,5 del 1992. In particolare, l'importo di 89,5 miliardi rappresenta l'ammortamento (comprensivo di quello anticipato) degli *immobili* strumentali, sia a uso istituzionale, sia compresi tra gli investimenti del fondo a garanzia del trattamento di quiescenza del personale. L'importo di 61,9 miliardi riguarda l'ammortamento dei costi di acquisizione dei *beni mobili* e degli *impianti* della Banca e quello di 35,1 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. L'ammortamento *degli oneri pluriennali*, infine, si ragguaglia a 10,4 miliardi.

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento ai fondi di riserva*, passata da 475,4 a 578,7 miliardi, comprende 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 2.385,9 miliardi rispetto a 1.399,0 miliardi nel precedente esercizio.

Le principali assegnazioni hanno interessato *il fondo oscillazione titoli* per 1.600,0 miliardi, *il fondo oscillazione cambi* per 290,0, *il fondo assicurazione danni* per 33,0, *il fondo ricostruzione immobili* per 100,0 e *il fondo rinnovamento impianti* per 50,0. L'assegnazione di 312,3 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 1993, 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. 729.929.152.250 conseguito nell'esercizio 1993 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio superiore

- al Fondo di riserva ordinario, nella misura del 20 per cento L. 145.985.830.450
- 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 » 145.985.830.450
- ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo » 12.000.000
- al Tesoro dello Stato, la rimanenza di » 437.927.491.350

TOTALE L. 729.929.152.250

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 4.440 milioni, pari al

1.480 per cento del capitale, in considerazione sia del livello raggiunto dalle riserve, sia del tasso di rendimento di queste ultime. L'importo di 4.440 milioni corrisponde allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1992 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 L. 25.11.1983, n. 649, e come tale non soggetta all'imposta di congruaggio prevista dalla legge medesima.

Pertanto la remunerazione complessiva del capitale si ragguaglia, per il 1993, a 4.470 milioni, cioè al 1.490 per cento del capitale stesso, corrispondente a L. 14.900 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Antonio Fazio

**RELAZIONE DEI SINDACI
SUL CENTESIMO ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1993
DELLA BANCA D'ITALIA**

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1993 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Conto patrimoniale:
(esclusi i conti d'ordine)

Attività L. 328.924.051.331.050

Capitale e riserve .. L. 7.716.481.605.347

(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. 320.477.640.573.453

L. 328.194.122.178.800

Utile di esercizio ... L. 729.929.152.250

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti L. 19.628.639.066.002

Spese e perdite » 18.898.709.913.752

Utile di esercizio ... L. 729.929.152.250

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 2.082.445.044.046.758, 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 di titoli, valute e lire).

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^o trimestre dell'anno con il Fondo europeo di cooperazione monetaria (FECOM) e cioè a L. 17.799,241 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 (differenza tra il prezzo di emissione e il maggior valore di rimborso) sui titoli obbligazionari emessi o sottoscritti dal 1^o dicembre 1983; detti scarti sono stati calcolati a quote costanti, ad eccezione di quelli sui Certificati di credito del Tesoro a sconto (CTS) calcolati invece a quote crescenti in ragione di capitalizzazione composta e di quelli di pochi prestiti che prevedono rimborsi gradualmente del capitale, computati a quote decrescenti sulla base dei relativi piani di ammortamento;
- la valorizzazione delle rimanenze in titoli, ai fini della determinazione dell'utile o della perdita del comparto, è stata effettuata seguendo il criterio del "Lifo a scatti annuale";
- i titoli quotati sono stati valutati a prezzi non superiori alla media aritmetica dei prezzi di mercato dell'ultimo mese (valore normale) o degli ultimi sei mesi del 1993, rispettivamente, per i titoli in libera disponibilità e per quelli ad investimento dei fondi; si è operata, quando del caso, una svalutazione per l'importo della minusvalenza rilevata, mediante utilizzo del "fondo oscillazione titoli";
- i buoni ordinari del Tesoro figurano in bilancio al costo, pari al valore nominale, se acquisiti all'emissione, ovvero 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 stati valutati a un valore non superiore al valore normale di titoli quotati aventi caratteristiche simili, operando, quando del caso, una svalutazione mediante utilizzo del "fondo oscillazione titoli"; l'eventuale minusvalenza non è stata rilevata per i titoli il cui rimborso è previsto nel corso del 1994;

- il risultato economico dei contratti uniformi a termine su titoli di Stato venuti a scadenza ovvero "chiusi" anche solo parzialmente è stato rilevato secondo il criterio del "Lifo continuo per giornata operativa";
- i titoli azionari non quotati sono stati iscritti per un valore corrispondente, di norma, alla frazione 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, è stata effettuata seguendo il criterio del "Lifo a scatti annuale";
- le valute estere sono state esposte ai cambi del 31 dicembre 1993: l'importo delle relative plusvalenze è stato accantonato al conto denominato "Fondo adeguamento cambi ex art. 104, P comma lett.c), T.U.I.R.".

Il Collegio condivide tali criteri.

Vi attestiamo inoltre che:

- i ratei e i risconti sono stati 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 1993.

L'ammortamento degli immobili strumentali ad uso istituzionale è stato effettuato secondo coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi, in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo, e con ricorso a quello anticipato — previo accantonamento delle relative quote in un apposito fondo del passivo — in applicazione dell'art. 67, 3² comma, del T.U.I.R. e successive modificazioni.

Analogo criterio è stato seguito per gli immobili oggettivamente strumentali, compresi tra gli investimenti del fondo a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, giusta la definizione di strumentalità riferibile al cespite ex art. 40, 2⁹ comma, del citato T.U.I.R.

L'ammortamento dei mobili, degli impianti e delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici è stato effettuato secondo coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi, in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo.

L'ammortamento degli oneri pluriennali si riferisce:

- a) ai canoni per il *software* in licenza d'uso, che sono stati ammortizzati con quote costanti in base al periodo di riferimento del canone ovvero, per le licenze d'uso concesse a tempo indeterminato o per periodi eccezionalmente lunghi, alla presumibile durata di utilizzo del *software*, che è stata valutata in tre anni;

- b) ai costi per l'impianto e l'ampliamento di reti di comunicazione nonché per contributi "una tantum" previsti da contratti aventi durata pluriennale, che sono stati ammortizzati con quote costanti in base, per i primi, alla prevedibile durata delle reti, per i secondi, alla durata dei contratti;
- c) ai costi per l'esecuzione di lavori di tipo "incrementativo" sugli immobili di terzi locati alla Banca, che sono stati ammortizzati con quote costanti in base alla residua durata del contratto di locazione.

Dell'utile dell'esercizio, determinato in L. 729.929.152.250, 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. 145.985.830.450
– 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	» 145.985.830.450
– 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>437.927.491.350</u>
TOTALE	L. <u>729.929.152.250</u>

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione al capitale in ragione dei 1.480 per cento del suo ammontare e cioè di complessive L. 4.440.000.000 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 1992 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 l'osservanza della Legge, dello Statuto e del Regolamento generale della Banca.

L'attività delle Unità periferiche è stata da noi seguita tenendoci in relazione, ai sensi degli artt. 23 e 24 dello Statuto, con i Censori delle Sedi e delle Succursali, ai quali rivolgiamo il nostro ringraziamento.

Signori Partecipanti,

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 1993 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale, nel conto dei profitti e delle perdite e nella nota integrativa, e di approvare la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

I SINDACI

DOMENICO AMODEO

MARIO CATTANEO

VITTORIO CODA

ARNALDO MAURI

FRANCO GAETANO SCOCA

**SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVO

ORO				
I in cassa	L.	2.458.848.797.044		
II in deposito all'estero	»	24.313.769.335.667		26.772.618.132.711
CREDITI IN ORO				L. 9.227.514.477.935
CASSA				» 4.937.360.820
RISCONTI E ANTICIPAZIONI				
I risconto di portafoglio:				
— ordinario	L.	263.640.422.236		
— ammassi	»	2.893.753.129.387	3.157.393.551.623	
II anticipazioni:				
— in conto corrente	L.	1.884.694.024.885		
— a scadenza fissa	»	199.996.500.000		
— di cui al D.M. Tesoro 27.9.1974	»	—	2.084.690.524.885	
III prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.	—		5.242.084.076.508
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI				L. —
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA				
I ECU	L.	7.172.485.478.513		
II altre attività:				
— biglietti e divise	L.	4.004.257.949		
— corrispondenti in conto corrente	»	3.124.085.805.017		
— depositi vincolati	»	725.276.520.270		
— diverse	»	4.737.373.515.667	8.590.740.098.903	15.763.225.577.416
CREDITI IN DOLLARI				L. 7.672.426.536.565
CREDITI IN ECU PER FACILITAZIONI A BREVE TERMINE				» —
UFFICIO ITALIANO CAMBI				
I conto corrente ordinario (saldo debitore)	L.	27.648.680.612.364		
II conti speciali	»	6.944.593.180.914		34.593.273.793.278
CONTO CORRENTE PER IL SERVIZIO DI TESORERIA (saldo debitore)				L. 76.205.756.347.862
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO				» 438.077.450.249
TITOLI DI PROPRIETÀ				
I Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:				
— di mercato in libera disponibilità	L.	128.701.493.702.633		
— per investimento delle riserve statutarie	»	3.911.724.461.912		
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	2.913.984.600.310	135.527.202.764.855	
II Titoli di società ed enti:				
— per investimento delle riserve statutarie	L.	129.865.397.358		
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	583.535.352.590	713.400.749.948	
III Azioni e partecipazioni:				
— di società ed enti controllati				
a) per investimento delle riserve statutarie	L.	301.256.572		
b) per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	173.731.459.593	174.032.716.165	
— di società ed enti collegati				
a) per investimento delle riserve statutarie	L.	25.105.483.226		
b) per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	5.723.750.933	30.829.234.159	
— di altre società ed enti				
a) per investimento delle riserve statutarie	L.	545.440.647.570		
b) per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	708.845.071.703	1.254.285.719.273	1.459.147.669.597
a riportare . . .				L. 313.619.664.937.744

PASSIVO			
CIRCOLAZIONE	L.		93.507.777.422.000
VAGLIA CAMBIARI	»		1.222.661.054.944
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	—	
II altri	»	136.044.727	136.044.727
DEPOSITI DI RISERVA IN CONTO CORRENTE			
I di enti creditizi soggetti a Riserva Obbligatoria	L.	103.791.094.964.573	
II di altri enti	»	128.930.085.565	103.920.025.050.138
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	»	213.448.491	
III conti vincolati investimenti all'estero	»	—	
IV società costituenti	»	710.541.346	
V altri	»	27.325.990.341	28.249.980.178
ALTRI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE	L.		64.001.183.094
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		218.364.473
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		6.944.593.180.914
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	811.512.027.650	
II conti dell'estero in lire	»	171.836.172.949	
III altre	»	—	983.348.200.599
DEBITI IN ECU	L.		16.899.941.014.500
DEBITI IN ECU PER FACILITAZIONI A BREVE TERMINE	»		—
DISPONIBILITÀ DEL TESORO PER IL SERVIZIO DI TESORERIA	»		30.670.000.000.000
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		1.208.532.510.113
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.	32.238.139.450.597	
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	»	3.170.059.865.788	
V fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° c. lett. c) T.U.I.R.	»	1.909.383.190.146	
VI fondo oscillazione titoli	»	7.322.814.246.990	
VII fondo copertura perdite eventuali	»	2.803.006.748.480	
VIII fondi assicurazione danni	»	969.691.685.925	
IX fondo ricostruzione immobili	»	2.343.801.851.969	
X fondo rinnovamento impianti	»	891.250.000.000	
XI fondi imposte	»	3.566.659.465.745	
XII accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	5.458.207.900.630	
XIII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	1.902.168.838	
XIV accan.ti per l'inden. di fine rapporto spettante al pers.le a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 .	»	1.420.938.068	62.112.051.967.655
a riportare ... L.			317.561.535.973.335

ATTIVO

			<i>riporto . . . L.</i>	313.619.664.937.744
FONDO DI DOTAZIONE UIC			L.	500.000.000.000
IMMOBILI				
I ad uso degli uffici	L.	3.402.780.078.065		
II ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	578.832.693.345		3.981.612.771.410
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)			L.	13.138.169.936
MOBILI E IMPIANTI				
I mobili	L.	148.999.435.280		
II impianti	»	300.554.024.985		
III monete e collezioni	»	847.220.088		450.400.680.353
PARTITE VARIE				
I biglietti banca in fabbricazione	L.	22.383.423.182		
II procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici:				
— completati	L.	89.791.768.071		
— in allestimento	»	48.923.710.721	138.715.478.792	
III oneri pluriennali in ammortamento	L.	24.813.108.587		
IV debitori diversi	»	3.320.217.299.486		
V altre	»	2.053.848.476.935		5.559.977.786.982
RATEI			L.	4.795.812.885.535
RISCONTI			»	3.444.099.090
			L.	328.924.051.331.050
CONTI D'ORDINE				
I Titoli e altri valori:				
— a garanzia	L.	2.845.565.173.419		
— altri	»	1.954.848.436.715.495	1.957.694.001.888.914	
II Depositari di titoli e valori:				
— interni	L.	636.820.270.136		
— esteri	»	14.189.708.385.305	14.826.528.655.441	
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione			L.	228.548.825.307
IV Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine):				
— titoli	L.	42.550.000.000.000		
— corrispondenti interni	»	—		
— corrispondenti esteri	»	38.532.236.285.207	81.082.236.285.207	
V Titoli, valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine):				
— titoli	L.	130.000.000.000		
— valute e lire	»	28.480.841.718.759	28.610.841.718.759	
VI Ordini in corso:				
— acquisti di valute	L.	—		
— lire a fronte vendite di valute	»	—		
— acquisti di titoli	»	1.543.524.663		
— lire a fronte vendite di titoli	»	1.343.148.467	2.886.673.130	2.082.445.044.046.758
TOTALE . . . L.				2.411.369.095.377.808

(*) TQP = trattamento quiescenza personale

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 28 aprile 1994: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

ANNO CENTESIMO

ANTONIO FAZIO

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE

SPESE DI AMMINISTRAZIONE			
per gli organi collegiali centrali e periferici	L.	6.755.938.364	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	1.055.269.791.096	
pensioni e indennità di fine rapporto	»	441.744.575.158	1.497.014.366.254
per prestazioni di servizi	L.	182.202.083.672	
altre	»	296.493.311.806	1.982.465.700.096
IMPOSTE E TASSE			
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	55.904.917.500	
imposte sul reddito dell'esercizio	»	2.886.185.479.000	
altre	»	232.697.545.976	3.174.787.942.476
INTERESSI PASSIVI			
per rispetto dei vincoli di Riserva Obbligatoria	L.	6.502.100.843.736	
altri	»	1.122.733.797.680	7.624.834.641.416
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	L.		164.367.026
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»		214.404.524
PERDITE SU TITOLI	»		569.195.106.539
PERDITE SU CAMBI	»		—
PERDITE SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	»		—
PERDITE DA REALIZZI	»		688.716.302
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	»		2.861.915.063
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE INIZIALI	»		59.221.808.882
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	»		2.273.349.863.000
SVALUTAZIONI			
su titoli	L.	—	
su valute e divise estere	»	—	
altre	»	—	—
AMMORTAMENTI			
degli immobili	L.	89.492.930.595	
dei beni mobili	»	12.031.632.673	
degli impianti	»	49.939.641.774	
delle procedure, studi e progettazioni dei Servizi tecnici	»	35.087.373.225	
degli oneri pluriennali	»	10.368.043.591	
altri	»	14.461.832	196.934.083.690
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO AI FONDI DI RISERVA			
fondo di riserva ordinario	L.	268.918.230.882	
fondo di riserva straordinario	»	309.801.725.631	578.719.956.513
<i>a riportare ...</i> L.			16.463.438.505.527

RENDITE E PROFITTI				
INTERESSI ATTIVI				
su risconti e anticipazioni:				
risconto portafoglio ordinario	L.	17.327.853.121		
risconto portafoglio ammassi	»	28.242.148.075		
anticipazioni	»	174.952.583.076	220.522.584.272	
su finanziamenti al Tesoro	L.		787.359.295.890	
su finanziamenti all'UIC	»		1.087.893.784.487	
per impieghi sull'estero	»		957.473.205.509	
diversi	»		28.565.887.586	3.081.814.757.744
INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI				
<i>in libera disponibilità</i>				
a reddito fisso:				
BOT	L.	621.250.269.945		
CCT a tasso variabile	»	4.425.640.808.494		
altri titoli di Stato	»	7.598.002.157.118	12.644.893.235.557	
titoli garantiti dallo Stato	L.		1.783.553.500	12.646.676.789.057
<i>ad investimento dei fondi di riserva e trattamento quiescenza personale</i>				
a reddito fisso:				
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	876.843.962.501		
altri titoli	»	72.067.527.145	948.911.489.646	
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:				
società ed enti controllati	L.	3.861.450.094		
società ed enti collegati	»	13.726.663.670		
altre società ed enti	»	56.505.757.603	74.093.871.367	1.023.005.361.013
REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC	L.			362.248.745.009
SCARTI DI EMISSIONE SU TITOLI	»			701.379.899.949
UTILI SU TITOLI	»			—
UTILI SU CAMBI	»			1.368.006.586.866
<i>a riportare</i> ... L.				19.183.132.139.638

segue: Conto profitti

SPESE E PERDITE		
	riporto . . . L.	16.463.438.505.527
ACCANTONAMENTO AI FONDI		
svalutazione portafoglio L.	—	
oscillazione cambi »	290.000.000.000	
oscillazione titoli »	1.600.000.000.000	
copertura perdite eventuali »	—	
assicurazione danni »	33.000.000.000	
ricostruzione immobili »	100.000.000.000	
rinnovamento impianti »	50.000.000.000	
imposte »	—	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale »	312.271.469.444	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati »	372.795.271	
per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 »	252.208.923	2.385.896.473.638
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO L.		49.374.934.587
	L.	18.898.709.913.752
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO »		729.929.152.250
	TOTALE . . . L.	19.628.639.066.002

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
i128 aprile 1994: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

RENDITE E PROFITTI		
	<i>riporto . . . L.</i>	19.183.132.139.638
UTILI SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	L.	26.695.151.667
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI	»	272.643.806.980
PROVENTI DEGLI IMMOBILI	»	18.773.683.458
UTILI DA REALIZZI		
immobili	L.	—
altri beni	»	2.839.117.345
CAPITALIZZAZIONE DEGLI ONERI PLURIENNALI	L.	10.065.610.346
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE FINALI	»	80.019.944.147
SERVIZI TECNICI – PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO	»	29.559.542.141
RIVALUTAZIONI		
su titoli	L.	—
su valute e divise estere	»	—
altre	»	—
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO	L.	4.910.070.280
	TOTALE . . . L.	19.628.639.066.002

NETTO DELL'ESERCIZIO	
. L.	145.985.830.450
. »	145.985.830.450
. »	30.000.000
. »	437.927.491.350
TOTALE . . . L.	729.929.152.250

IL RAGIONIERE GENERALE

VINCENZO PONTOLILLO

IL GOVERNATORE

ANTONIO FAZIO

**BILANCI DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE E COLLEGATE**

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

**BILANCIO AL
STATO**

ATTIVITÀ			
Immobili:			
<i>a reddito:</i>			
— <i>strumentali per natura</i>	L.	36.083.234.963	
— <i>altri immobili a reddito</i>	»	122.425.365.730	
<i>ad uso strumentale</i>	»	977.428.028	159.486.028.721
Investimenti immobiliari in corso	L.		3.500.000.000
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>	»	76.346.688	
<i>automezzi</i>	»	30.000.000	270.929.343
Oneri pluriennali:			
<i>spese aumento capitale da ammortizzare</i>	L.	106.343.150	
<i>spese da ammortizzare</i>	»	12.221.000	118.564.150
Titoli in proprietà:			
<i>titoli di Stato</i>	L.		967.200.000
Crediti v/Erario	»		1.978.985.577
Crediti v/inquilini per fitti e spese	»		88.061.462
Crediti per immobili venduti	»		177.600.000
Crediti diversi	»		72.799.903
Crediti in contenzioso	»		337.639.566
Ratei attivi	»		41.062.465
Risconti attivi	»		183.868.269
Cassa	»		269.645
Disponibilità presso banche	»		8.808.503.480
Totale attività ...			L. 176.097.631.745
CONTI D'ORDINE			
Fidejussioni per impegni di terzi	L.	6.894.559.000	
Fidejussioni per impegni v/terzi	»	606.670.000	
Plusvalenze immobiliari	»	1.019.615.643	8.520.844.643
Totale generale ...			L. 184.618.476.388

31 DICEMBRE 1992
PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO			
Capitale sociale	L.		125.000.000.000
Riserve:			
<i>riserva legale</i>	L.	574.362.704	
<i>riserva straordinaria</i>	»	2.100.000.000	
<i>riserva disponibile</i>	»	250.000.000	
<i>utili riportati a nuovo</i>	»	541.927.952	
<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	35.740.626.679
Fondo rischi	L.		1.878.500
Fondo rischi tassato	»		221.164.645
Trattamento fine rapporto	»		143.830.595
Fondo imposte differite	»		1.014.828.000
Fondo imposte	»		3.392.167.774
Fondi ammortamento	»		4.173.943.697
Mutui con garanzia reale verso banche	»		2.903.984.950
Debiti v/inquilini per cauzioni e interessi	»		480.994.506
Debiti verso Erario:			
<i>imposta sostitutiva ex-lege 413/91</i>	»		1.218.777.216
Debiti diversi	»		1.216.573.544
Ratei risconti passivi e fatture da ricevere	»		548.949.849
Utile del periodo	»		39.911.790
Totale passività e netto ...			L. 176.097.631.745
CONTI D'ORDINE			
Impegni assunti da terzi	L.	6.894.559.000	
Impegni assunti v/terzi	»	606.670.000	
Plusvalenze immobiliari	»	1.019.615.643	8.520.844.643
Totale generale ...			L. 184.618.476.388

CONTO

COSTI			
Spese ripetibili	L.		2.391.051.656
Spese registrazione contratti	»		79.578.665
Spese non ripetibili	»		1.291.351.711
Spese prestazioni di servizi:			
<i>competenze affittanze</i>	L.	543.943.620	
<i>provvigioni passive su vend. immobiliari</i>	»	83.430.000	
<i>spese legali, consulenze e varie amministrative</i>	»	111.911.059	
<i>compensi ad Amministratori e Sindaci</i>	»	229.360.000	968.644.679
Costo del personale:			
<i>stipendi</i>	L.	464.247.499	
<i>contributi</i>	»	205.718.572	
<i>trattamento di fine rapporto</i>	»	36.199.225	706.165.296
Oneri finanziari:			
<i>interessi su debiti a lungo termine</i>	L.	344.078.521	
<i>interessi passivi bancari e legali</i>	»	761.382	
<i>spese bancarie</i>	»	38.068.702	382.908.605
Perdita su realizzo titoli di Stato	L.		10.483.145
Accantonamento fondo rischi	»		21.908.712
Imposte e tasse:			
<i>deducibili</i>	L.	24.753.148	
<i>indeducibili</i>	»	1.981.931.415	
<i>IVA indetraibile per pro-rata</i>	»	449.701.797	
<i>accantonamento IRPEG/ILOR</i>	»	2.050.000.000	
<i>accantonamento per imposte differite</i>	»	449.143.000	4.955.529.360
Ammortamenti	L.		1.225.368.770
Oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	»		42.627.021
Spese e perdite diverse	»		169.887.332
Sopravvenienze passive	»		8.735.021
Utile del periodo	»		39.911.790
Totale ... L.			12.294.151.763

ECONOMICO

RICAVI		
Affitti attivi	L.	7.227.067.986
Rimborso spese inquilini	»	2.471.127.146
Proventi finanziari:		
<i>interessi attivi su titoli di Stato</i>	L.	965.865.536
<i>interessi attivi lordi bancari</i>	»	400.505.453
<i>interessi attivi altri</i>	»	24.537.000
Plusvalenze su alienazione immobili	L.	718.410.656
Utilizzo fondi	»	360.569.000
Proventi diversi	»	113.336.713
Sopravvenienze attive	»	12.732.273
Totale. . . L.		12.294.151.763

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

BILANCIO AL 31

ATTIVITÀ			
Proprietà fondiaria	L.		26.810.371.764
Capitale di canoni enfiteutici	»		552.824
Macchine attrezzi e impianti	»		4.893.525.321
Mobili e arredi	»		89.708.959
Beni immateriali	»		21.326.000
Spese pluriennali da ammortizzare	»		30.006.959
Rimanenze finali:			
<i>prodotti e scorte</i>	L.	2.968.148.468	
<i>anticipazioni colturali</i>	»	818.955.860	3.787.104.328
Titoli e valori:			
<i>a reddito fisso</i>	L.	2.840.543.225	
<i>azioni e partecipazioni</i>	»	1.180.582.306	4.021.125.531
Cassa e disponibilità:			
<i>denaro in cassa</i>	L.	72.212.250	
<i>fondi in viaggio</i>	»	—	
<i>depositi bancari</i>	»	1.124.813.354	1.197.025.604
Debitori:			
<i>compratori di prodotti</i>	L.	2.567.750.837	
<i>diversi</i>	»	1.369.901.999	
<i>coloni e compartecipanti</i>	»	194.461	3.937.847.297
Ratei e risconti:			
<i>ratei</i>	L.	232.919.178	
<i>risconti</i>	»	542.298.461	775.217.639
Totale attività ... L.			45.563.812.226
CONTI D'ORDINE			
Cauzioni di Amministratori	L.	2.020.000	
Debitori per titoli in deposito	»	3.695.460.100	
ENPAIA conto trattamento di fine rapporto	»	668.496.636	
Fideiussioni	»	4.482.365	
Beni di terzi in deposito	»	4.084.700	4.374.543.801
L.			49.938.356.027

DICEMBRE 1992

PASSIVITÀ			
Capitale sociale	L.		10.000.000.000
Riserva ordinaria	»		2.036.219.070
Riserva straordinaria	»		17.199.206.577
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:			
macchine attrezzi impianti e mobili e arredi	L.	4.259.277.319	
fabbricati	»	38.053.851	
beni immateriali	»	6.952.900	4.304.284.070
Fondo trattamento di fine rapporto	L.		1.774.542.452
Fondo imposte e tasse	»		337.706.404
Fondo rischi su crediti	»		7.782.444
Capitale di canoni enfiteutici	»		8.231
Mutui fondiari e di bonifica agraria	»		58.474.044
Creditori:			
fornitori	L.	82.136.059	
diversi	»	2.232.040.352	
coloni e compartecipanti	»	26.580	2.314.202.991
Ratei e risconti:			
ratei	L.	188.563.630	
risconti	»	91.598.077	280.161.707
Azionisti conto dividendo	L.		71.640.292
Riporto utili a nuovo	»		21.201.386
Utile dell'esercizio	»		716.855.396
Totale a pareggio ... L.			45.563.812.226
CONTI D'ORDINE			
Amministratori conto cauzioni	L.	2.020.000	
Titoli in deposito a terzi	»	3.695.460.100	
ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	»	668.496.636	
Fideiussioni	»	4.482.365	
Creditori per beni in deposito	»	4.084.700	4.374.543.801
L.			49.938.356.027

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE			
Esistenza iniziale di prodotti e scorte	L.		4.178.943.145
Spese acquisto merci materiali e ricambi	»		2.665.992.037
Retribuzioni del personale e contributi:			
<i>stipendi e salari</i>	L.	5.202.489.665	
<i>spese previdenza sociale</i>	»	1.683.566.302	6.886.055.967
Prestazioni di servizi	L.		1.157.266.612
Imposte tasse e contributi:			
<i>esercizi precedenti</i>	L.	250.612.993	
<i>esercizio in corso</i>	»	1.917.652.865	2.168.265.858
Interessi passivi:			
<i>su debiti verso banche</i>	L.	2.458.652	
<i>su debiti diversi</i>	»	850.234	3.308.886
Minusvalenze:			
<i>su titoli</i>	L.	101.487.674	
<i>su cespiti ammortizzabili</i>	»	1.799.696	103.287.370
Spese diverse	L.		374.145.137
Sopravvenienze passive	»		356.102.172
Prelievo di corresponsabilità (ex D.M. 27.6.86)	»		66.929.353
Ammortamenti:			
<i>macchine attrezzi impianti e mobili e arredi</i>	L.	294.240.578	
<i>fabbricati</i>	»	38.053.851	
<i>beni immateriali</i>	»	3.687.700	335.982.129
Spese pluriennali	L.		15.003.478
Integrazione fondo trattamento di fine rapporto	»		235.698.466
Totale spese e perdite ...			L. 18.546.980.610
Utile dell'esercizio ...			» 716.855.396
Totale a pareggio ...			L. 19.263.836.006

DELL'ESERCIZIO

RENDITE E PROFITTI			
Ricavi delle vendite:			
prodotti agricoli	L.	12.219.330.573	12.994.005.467
prodotti ittici	»	772.671.094	
merci diverse	»	2.003.800	
Rimborsi e recuperi	L.		59.083.706
Proventi immobiliari	»		278.031.929
Dividendi cedole e interessi:			
dividendi	L.	146.908.791	756.463.003
interessi dei titoli a reddito fisso	»	415.867.419	
interessi sui depositi bancari	»	191.137.342	
interessi attivi su crediti diversi	»	2.549.451	
Plusvalenze:			
su vendita immobili	L.	11.183.923	88.145.658
su titoli	»	23.688.839	
su cespiti ammortizzabili	»	53.272.896	
Incrementi per lavori interni	L.		312.160.193
Proventi e ricavi diversi	»		255.156.756
Sopravvenienze attive	»		221.988.973
Utilizzo fondi e accantonamenti	»		511.695.993
Rimanenze finali:			
prodotti e scorte	L.	2.968.148.468	3.787.104.328
anticipazioni colturali	»	818.955.860	
Totale rendite e profitti . . . L.			19.263.836.006

BILANCIO AL 31
SITUAZIONE

ATTIVO	
Immobili:	
<i>fabbricati: strumentali per destinazione</i> L.	2.756.899.081
<i>strumentali per natura</i> »	69.264.334.287
<i>civili</i> »	119.197.492.431
<i>aree edificabili</i> »	527.470.264
<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 »	12.577.258.189
Lavori in concessione: rimanenze »	92.314.613.491
Macchinari ed attrezzi di cantiere »	4.914.600
Macchine, mobili, arredi uffici e impianti »	1.776.001.780
Beni strumentali vari e minuti »	214.082.490
Automezzi »	98.334.170
Immobilizzazioni immateriali: procedure applicative per calcolatori »	727.967.247
Costi pluriennali ammortizzabili »	204.447.399
Denaro e valori esistenti in cassa »	23.766.922
Crediti verso banche e amministrazione postale »	13.691.429.752
Anticipi a fornitori »	4.622.617.627
Partecipazioni »	54.406.333.000
Quote consortili »	191.500.000
Crediti verso inquilini »	3.662.583.605
Crediti verso acquirenti di immobili »	669.362.475
Effetti attivi »	966.348.855
Crediti verso Società controllate e collegate »	589.961.259
Crediti verso committenti »	3.969.406.432
Crediti diversi »	18.305.441.903
Depositi cauzionali »	188.643.429
Risconti attivi »	36.297.633
Costi sospesi »	2.267.000
Crediti verso lo Stato per contributi danni di guerra »	9.258.295
Totale dell'attivo . . . L.	401.561.147.180
CONTI D'ORDINE E DI MEMORIA	
Beni altrui L.	604.327.500
Beni presso terzi »	8.828.573.558
Impegni »	34.473.061.518
Rischi »	3.800.000.000
Memoria »	11.501.925.700
Totale generale . L.	460.769.035.456

DICEMBRE 1992
PATRIMONIALE

PASSIVO	
Fondi:	
conservazione immobili L.	7.100.000.000
oscillazione partecipazioni »	2.225.000.000
rischi su crediti »	1.200.000.000
rischi contrattuali lavori in concessione e appalto »	1.360.000.000
imposte »	35.760.000.000
trattamento fine rapporto lavoro personale dipendente »	5.600.408.669
ammortamento immobili strumentali »	3.366.743.490
ammortamento macchinari ed attrezzi di cantiere »	4.914.600
ammortamento macchine, mobili, arredi uffici ed impianti »	1.163.808.836
ammortamento beni strumentali vari e minuti »	214.082.490
ammortamento automezzi »	29.979.270
celebrazione del Centenario della Società »	100.578.496
Mutui fondiari »	92.842.335
Debiti verso azionisti per dividendi non riscossi »	184.301.277
Debiti verso obbligazionisti »	18.781.749
Debiti verso fornitori »	8.664.512.481
Depositi cauzionali degli inquilini »	8.159.009.219
Acquirenti di immobili: versamenti per caparre ed in conto prezzo »	1.027.284.224
Azioni e quote sociali sottoscritte - decimi da liberare »	890.000.000
Quote consortili da versare »	96.300.000
Anticipi da committenti »	4.051.650.323
Acconti per avanzamento lavori »	93.314.613.491
Debiti diversi »	2.926.326.098
Ratei passivi »	952.376
Risconti passivi »	207.323.245
Totale del passivo . . . L.	177.759.412.669
Capitale sociale (n. 12.356.848 azioni da nominali L. 2.500) L.	30.892.120.000
Riserve:	
legale »	6.178.424.000
saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 11.2.52, n. 74) »	579.477.209
saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 2.12.75, n. 576) »	2.515.880.705
saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 19.3.83, n. 72) »	25.507.478.100
saldi attivi di rivalutazione monetaria (L. 30.12.91, n. 413) »	109.195.780.970
plusvalenza da conferimento ramo aziendale, non realizzata »	8.791.701.942
sovrapprezzo azioni aumenti capitale sociale »	31.913.186.500
Plusvalenze reinvestite - Legge 22.4.82, n. 168 »	1.464.917.663
Residuo utili esercizi precedenti »	143.949.883
Utile netto dell'esercizio »	6.618.817.539
Totale del passivo e del netto . . . L.	401.561.147.180
CONTI D'ORDINE E DI MEMORIA	
Beni altrui L.	604.327.500
Beni presso terzi »	8.828.573.558
Impegni »	34.473.061.518
Rischi »	3.800.000.000
Memoria »	11.501.925.700
Totale generale L.	460.769.035.456

PROFITTI E PERDITE

COSTI E PERDITE			
Lavori in appalto:			
<i>rimanenze iniziali</i>	L.		104.651.568
Iniziativa edilizie:			
<i>rimanenze iniziali</i>	L.	7.738.946.727	
<i>acquisti e costi per appalti a terzi</i>	»	6.551.639.868	
<i>altri costi</i>	»	247.408.109	14.537.994.704
Lavori in concessione:			
<i>rimanenze iniziali</i>	L.	88.380.785.115	
<i>acquisti e costi per appalti a terzi</i>	»	997.736.072	
<i>altri costi</i>	»	1.807.231.328	91.185.752.515
Costi di gestione del patrimonio immobiliare:			
<i>lavori di miglioria</i>	L.	525.815.214	
<i>manutenzione ordinaria e straordinaria</i>	»	1.946.431.537	
<i>altri costi</i>	»	2.031.381.502	4.503.628.253
Spese per il personale:			
<i>retribuzioni ed oneri personale impiegatizio</i>	L.	8.768.049.649	
<i>oneri di prepensionamenti</i>	»	426.629.000	
<i>retribuzioni ed oneri portieri</i>	»	2.687.525.625	11.882.204.274
Legali, notarili, consulenze e prestazioni professionali	L.		457.728.135
Spese generali e servizi vari	»		1.696.519.006
Sopravvenienze passive	»		142.866.150
Pigioni inesigibili	»		13.975.684
Minusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»		3.476.386
Imposte e tasse:			
<i>esercizi precedenti</i>	L.	25.657.168.422	
<i>esercizio corrente</i>	»	2.062.146.033	27.719.314.455
Interessi passivi:			
<i>interessi su debiti verso banche</i>	L.	67.377.033	
<i>interessi su mutui fondiari</i>	»	14.998.213	
<i>interessi su debiti v/Società controllate e collegate</i>	»	308.342	
<i>interessi su altri debiti</i>	»	688.857.191	771.540.779
Ammortamenti:			
<i>immobili strumentali</i>	L.	1.872.271.050	
<i>macchinari ed attrezzi di cantiere</i>	»	1.247.400	
<i>macchine, mobili, arredi uffici e impianti</i>	»	212.922.420	
<i>beni strumentali vari e minuti</i>	»	16.291.677	
<i>automezzi</i>	»	20.809.240	
<i>immobilizzazioni immateriali</i>	»	327.300.095	
<i>costi pluriennali</i>	»	80.134.061	2.530.975.943
Accantonamenti:			
<i>al fondo rischi su crediti</i>	L.	291.975.684	
<i>al fondo trattamento fine rapporto lavoro pers. dip.</i>	»	838.452.427	
<i>al fondo oscillazione partecipazioni</i>	»	1.375.000.000	
<i>al fondo conservazione immobili</i>	»	734.427.924	
<i>al fondo imposte</i>	»	11.248.848.422	14.488.704.457
	L.		170.039.332.309
Utile netto dell'esercizio	»		6.618.817.539
		Totale L.	176.658.149.848

ESERCIZIO 1992

RICAVI E PROFITTI			
Ricavi da iniziative edilizie: per rogiti	L.		4.302.000.000
Recupero costi lavori in concessione	»		62.292.555
Ricavi per prestazioni di servizi	»		1.745.482.755
Rendite degli immobili:			
<i>canoni di locazioni</i>	L.	25.157.789.697	
<i>rivalse dall'inquilinato</i>	»	3.522.160.544	28.679.950.241
Proventi accessori degli immobili	L.		386.902.993
Recupero costi di gestione immobiliare	»		138.467.331
Recupero spese generali	»		557.238.567
Sopravvenienze attive	»		143.085.549
Plusvalenze da alienazione di partecipazioni azionarie	»		2.015.000.000
Plusvalenze da alienazione di beni patrimoniali	»		696.232.685
Dividendi delle partecipazioni	L.	1.080.000.000	
Credito di imposta sui dividendi delle partecipazioni	»	607.500.000	1.687.500.000
Interessi attivi:			
<i>dei crediti verso banche</i>	L.	2.942.136.383	
<i>dei titoli a reddito fisso</i>	»	688.010.927	
<i>dei crediti verso la clientela</i>	»	159.371.685	
<i>dei crediti verso Società controllate e collegate</i>	»	124.760.827	
<i>di altri crediti</i>	»	1.806.858	3.916.086.680
Utilizzo fondo conservazione immobili	L.		1.134.427.924
Utilizzo fondo rischi su crediti	»		13.975.684
Utilizzo fondo imposte	»		25.657.168.422
Incremento degli immobili patrimoniali per lavori di miglioria	»		525.815.214
Lavori in appalto: <i>rimanenze finali</i>	»		104.651.568
Iniziative edilizie: <i>rimanenze finali</i>	»		12.577.258.189
Lavori in concessione: <i>rimanenze finali</i>	»		92.314.613.491
Totale L.			176.658.149.848

BILANCIO
STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
Cassa	L.		680.362.889
Impieghi a favore di Istituzioni creditizie (depositi in c/c)	»		83.501.765.967
Impieghi in titoli:			
Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro	L.	9.573.886.930	
altri titoli a reddito fisso	»	7.385.200.330	16.959.087.260
Impieghi a favore di clientela ordinaria:			
mutui	L.	5.439.135.236.129	
anticipazioni	»	503.787.950.005	
somministrazioni in conto mutui	»	142.914.000.000	
atti di consolidamento debiti	»	8.053.775.980	
rate maturate al 31.12.92	»	612.816.029.138	
rate arretrate	»	161.986.026.091	
interessi di mora	»	97.271.975.659	
altri crediti	»	178.397.572.450	7.144.362.565.452
Disaggio su obbligazioni da ammortizzare	L.		69.025.243.646
Debitori diversi	»		125.112.946.768
Ratei e risconti attivi	»		17.190.311.974
Partecipazioni	»		67.089.267.281
Immobili	L.	298.078.413.867	
Mobili	»	4.364.180.589	
Impianti e macchinari	»	8.234.191.424	
Costi pluriennali	»	667.351.781	311.344.137.661
Totale attivo	L.		7.835.265.688.898
CONTI IMPEGNI E D'ORDINE			
Finanziamenti deliberati	L.	1.127.691.464.705	
Finanziamenti stipulati da erogare	»	1.460.270.262.433	
Titoli e valori in deposito presso l'Istituto	»	4.790.681.827.774	
Depositari di titoli e valori	»	13.019.395.100	
Conti di evidenza	»	149.302.551.656	7.540.965.501.668
Totale generale	L.		15.376.231.190.566

GENERALE
AL 31 DICEMBRE 1992

PASSIVO			
Cartelle e obbligazioni in circolazione	L.	4.624.043.000.543	
Certificati di deposito in circolazione	»	248.989.000.000	4.873.032.000.543
Prestiti da Enti vari in lire	L.	2.580.619.097	
Prestiti da Enti vari in valuta estera	»	8.836.975.130	
Prestiti da Istituzioni creditizie in valuta estera	»	1.048.858.267.463	
Prestiti da Istituzioni creditizie in eurolire	»	165.000.000.000	1.225.275.861.690
Anticipi da Istituzioni creditizie	L.		334.315.345.591
Cartelle fondiarie e obbligazioni estratte da rimborsare	L.	518.637.200	
Cedole per interessi maturate da pagare	»	1.486.514.191	
Cedole per interessi e quote capitale maturate da pagare	»	113.402.014.580	
Rate anticipate	»	32.342.944.746	
Ratei passivi	»	187.574.632.300	
Risconti passivi	»	3.956.454.981	
Azionisti c/dividendi	»	75.183.840	
Depositanti per oneri e cauzioni	»	3.594.918.915	
Erario dello Stato per tributi vari	»	12.167.308.845	
Debiti verso l'Erario ex L. 413/91	»	2.169.523.304	
Debiti verso l'Erario ex L. 408/90	»	9.374.182.706	
Creditori diversi	»	42.774.262.420	
Debiti verso fornitori	»	2.381.762.242	411.818.340.270
Fondo trattamento di fine rapporto del Personale	L.	11.894.870.179	
Fondo imposte e tasse	»	26.512.157.000	
Fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	3.489.756.669	
Fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	3.000.000.000	44.896.783.848
Fondo svalutazione partecipazioni	L.		35.560.000
Fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»		2.043.057.632
Fondo rischi su crediti	L.	164.177.283.697	
Fondo rischi su crediti relativo ad interessi moratori	»	97.271.975.659	261.449.259.356
Fondi ammortamento:			
immobili	L.	30.356.686.795	
mobili	»	2.466.204.758	
impianti e macchinari	»	6.693.969.088	39.516.860.641
Patrimonio netto:			
capitale sociale	L.	108.000.000.000	
riserva ordinaria	»	298.581.062.646	
riserva straordinaria	»	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	»	20.103.459.975	642.882.619.327
Totale passivo	L.		7.835.265.688.898
CONTI IMPEGNI E D'ORDINE			
Beneficiari per finanziamenti deliberati	L.	1.127.691.464.705	
Beneficiari per finanziamenti stipulati da erogare	»	1.460.270.262.433	
Depositanti titoli e valori per cause varie	»	4.790.681.827.774	
Titoli e valori in deposito presso terzi	»	13.019.395.100	
Conti di evidenza	»	149.302.551.656	7.540.965.501.668
Totale generale	L.		15.376.231.190.566

BILANCIO
RENDICONTO ECONOMICO

SPESE E PERDITE			
Interessi su cartelle fondiarie, obbligazioni e certificati di deposito	L.		546.238.556.517
Interessi su prestiti acquisiti all'estero	»		130.505.288.351
Interessi ad Istituzioni creditizie e a clientela ordinaria per operazioni varie:			
a Banca d'Italia	L.	—	
ad altre Istituzioni creditizie	»	19.335.617.046	
a clientela ordinaria	»	422.634.245	19.758.251.291
Quote di ammortamento del disaggio su emissioni obbligazionarie	L.		8.547.901.533
Oneri da indicizzazione del capitale delle obbligazioni	»		9.278.689.500
Commissioni, provvigioni ed altri oneri:			
per collocamento titoli	L.	578.001.795	
per finanziamenti esteri	»	502.645.473	
per sviluppo e raccolta operazioni di finanziamento	»	5.863.092.161	
per altri servizi bancari	»	2.127.856.200	9.071.595.629
Imposte e tasse:			
relative all'esercizio in corso:			
imposta sostitutiva e in abbonamento	L.	2.986.629.172	
altre	»	1.020.828.121	4.007.457.293
Relative ad esercizi precedenti	L.		23.745.768.875
Spese per il Personale:			
competenze e relativi contributi	L.	37.453.271.544	
indennità di fine rapporto corrisposte nell'esercizio	»	1.826.929.167	
accantonamento al fondo tratt. di fine rapp. del Personale	»	2.251.505.718	
assicurazioni, corsi di formazione, CRAL e previdenze varie	»	2.353.260.716	43.884.967.145
Costi e spese diverse:			
compensi a professionisti	L.	1.463.204.279	
compensi per recupero crediti	»	1.031.616.140	
assicurazioni	»	162.812.101	
locazione e leasing macchine	»	3.051.674.845	
spese di manutenzione, trasform. ed ammodernamento	»	1.042.472.539	
spese su immobili di proprietà a reddito	»	358.031.525	
fitti e spese gestione locali	»	2.144.036.749	
utenze e servizi vari	»	6.376.460.216	
pubblicità	»	1.248.055.685	
cancelleria e stampati	»	1.264.172.026	
beneficenza e liberalità	»	92.175.400	
spese emissione titoli	»	199.101.768	
altri	»	2.186.554.778	20.620.368.051
Minusvalenze	L.		179.334.900
Perdite su crediti verso clientela ordinaria	»		19.413.814.821
Interessi su debiti per imposte	»		469.193.458
Sopravvenienze passive ed insussistenze dell'attivo	»		1.566.639.285
Ammortamenti e svalutazioni:			
relativi ad immobili	L.	8.866.086.583	
relativi a mobili	»	342.633.580	
relativi ad impianti e macchinari	»	647.803.114	
relativi a costi pluriennali	»	716.382.180	
relativi a partecipazioni	»	4.560.000	10.577.465.457
Accantonamenti:			
a fondo imposte e tasse	L.	22.800.000.000	
a fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	3.000.000.000	
a fondo rischi su crediti	»	26.057.081.857	
a fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	34.430.728.116	
a fondo per interessi su crediti verso l'Erario	»	537.875.367	
a fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»	2.000.000.000	88.825.685.340
Utile dell'esercizio	L.		20.103.459.975
	L.		956.794.437.421

GENERALE
AL 31 DICEMBRE 1992

RENDITE E PROFITTI			
Interessi da clientela per finanziamenti:			
da clientela ordinaria	L.	806.848.684.473	807.398.684.473
da società ed enti controllati (Soc. Euroimed s.r.l.)	»	550.000.000	
Proventi da indicizzazione del capitale mutui			
	L.		10.985.192.393
Commissioni, provvigioni ed altri ricavi:			
relativi a finanziamenti concessi	L.	29.147.546.527	32.103.683.540
rimborso imposte	»	2.956.137.013	
Interessi da Istituzioni creditizie e da C.R. postali:			
da Banca d'Italia	L.	10.759.037	26.592.582.649
da Istituzioni creditizie non controllate né collegate, per depo- siti in c/c	»	26.571.844.962	
da C.R. postali	»	9.978.650	
Interessi, premi e dividendi su:			
Buoni del Tesoro e Certificati di Credito del Tesoro	L.	4.967.998.023	6.067.761.189
altri titoli a reddito fisso	»	741.427.727	
titoli di società: controllate	»	—	
collegate	»	229.209.104	
altre	»	125.577	
credito d'imposta su dividendi	»	129.000.758	
Interessi su crediti per imposte			
	L.		550.045.437
Proventi diversi:			
fitti attivi	L.	4.401.993.225	4.484.876.629
servizi non bancari	»	82.883.404	
Utili da negoziazione titoli (determinati da i movimenti di cui al prospetto allegato)			
	L.		28.506.891
Utili da realizzi			
	L.		444.485.585
Utilizzo di accantonamenti e riserve:			
da fondo imposte e tasse	L.	24.529.801.000	67.337.001.485
da fondo oneri da indicizzazione del capitale obbligazioni	»	5.000.000.000	
da fondo rischi su crediti	»	11.590.428.535	
da fondo rischi su crediti relativi ad interessi moratori	»	20.045.892.175	
da fondo trattamento di fine rapporto del Personale	»	1.826.929.167	
da fondo ammortamento immobili	»	83.100.000	
da fondo ammortamento mobili	»	818.784	
da fondo ammortamento impianti e macchinari	»	55.434.021	
da fondo rischi su crediti verso l'Erario	»	—	
da fondo rischi relativo a finanziamenti in valuta estera	»	4.597.803	
da riserva ordinaria (D. L. 394/92 convertito in L. 461/92)	»	4.200.000.000	
Sopravvenienze attive ed insussistenze del passivo			
	L.		801.617.150
	L.		956.794.437.421

UTILI DA NEGOZIAZIONE TITOLI

a) Esistenze iniziali al 1° gennaio 1992 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 a) ..	L.	54.250.878.445

b) Costi per acquisti di:

Titoli azionari quotati in borsa	L.	—
Titoli azionari non quotati in borsa	»	29.646.293.096
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	—
Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	124.592.872.500
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	139.552.624.240
Totale b) ..	L.	293.791.789.836

c) Totale costi (a+b)

L. 348.042.668.281

d) Ricavi per vendite di:

Titoli a reddito fisso quotati in borsa di Società non controllate né collegate	L.	126.120.709.806
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa di Società non controllate né collegate	»	137.865.447.775
Totale d) ..	L.	263.986.157.581

e) Rimanenze finali di:

Titoli azionari quotati in borsa	L.	*7.912.783.000
Titoli azionari non quotati in borsa	»	*39.166.484.281
Partecipazioni non rappresentate da titoli	»	*20.010.000.000
Titoli a reddito fisso quotati in borsa	»	**9.692.685.180
Titoli a reddito fisso non quotati in borsa	»	**7.303.065.130
Totale e) ..	L.	84.085.017.591

f) Totale ricavi (d+e)

L. 348.071.175.172

g) Totale costi (di cui al punto c)

» 348.042.668.281

h) Utile

L. 28.506.891

Valori finali indicati nell'attivo dello Stato Patrimoniale:

* Partecipazioni	L.	67.089.267.281
** Rimanenze titoli	L.	16.995.750.310
Minusvalenze su titoli	»	36.663.050
	L.	16.959.087.260

**BILANCIO
STATO**

ATTIVITÀ			
Cassa	L.		8.967.200
Banche e c/c postale			
conti correnti bancari	L.	25.825.278.355	
conto corrente postale	»	1.886.378	25.827.164.733
Debitori diversi			
credito verso Erario per IRPEG	L.	24.766.000	
credito per acconto imposte e ritenute	»	1.679.854.755	
depositi cauzionali	»	14.097.000	
crediti diversi	»	158.501.753	1.877.219.508
Erario c/IVA	L.		924.664.745
Anticipi per costi da imputare ad immobilizzazioni	L.		171.428.451
Clienti			
emittenti	L.	564.220.274	
depositari	»	61.417.152	625.637.426
Fatture da emettere depositanti/emittenti	L.		1.411.201.189
Titoli di proprietà	»		21.623.830.513
Ratei e risconti attivi	»		1.281.789.336
Immobili	»		22.475.633.048
Immobilizzazioni materiali			
mobili	L.	909.374.030	
macchine ufficio ordinarie	»	33.529.787	
macchine ufficio elettroniche	»	1.701.619.503	
automezzi	»	64.184.400	
attrezzature varie	»	30.974.152	
impianto telefonico interno	»	92.885.811	
impianti vari interni	»	12.618.665	
impianto condizionamento	»	234.627.280	
impianto telecontrolli	»	430.088.250	
impianto movimentazione titoli	»	981.667.373	
impianti speciali interni	»	22.109.000	4.513.678.251
Immobilizzazioni immateriali			
procedure elettroniche	L.	4.888.797.403	
procedure telematiche	»	414.613.435	
marchi e brevetti	»	2.145.073	5.305.555.911
Oneri pluriennali			
spese aumento capitale	L.		41.719.841
Totale conti patrimoniali ...			L. 86.088.490.152
Conti di deposito			
titoli nominativi in deposito	L.	22.286.128.096.031	
debitori per titoli nominativi	»	117.613.527.190	
titoli al portatore in deposito	»	79.039.174.351.356	
debitori per titoli al portatore	»	2.468.783.731.268	103.911.699.705.845
Conti di evidenza			
titoli in corso di definizione	L.	—	
titoli e cedole rimborsati	»	7.982.128.351.645	
cedole incassate in deposito da distruggere	»	582.570.122.543	
diritti aumento di capitale in corso di lavorazione	»	149.912.842.260	
titoli in sospeso:			
emittenti	»	—	
stanza	»	—	
cedole interessi obbligazioni da spedire	»	76.406.257.374	
partite in sofferenza c/emittenti	»	1.265.000	8.791.018.838.822
Conti d'ordine			
depositari di beni (titoli di proprietà)	L.		23.000.000.000
Conti impegni			
garanzie a favore dei dipendenti	L.	246.300.000	
garanzie a favore di emittenti	»	18.624.250	
acquirenti titoli	»	—	264.924.250
Totale conti non patrimoniali ...			L. 112.725.983.468.917
Totale generale ...			L. 112.812.071.959.069

AL 31 DICEMBRE 1992
PATRIMONIALE

PASSIVITÀ			
Fornitori	L.		532.246.929
Emittenti/depositari	»		22.645.651
Erario c/IVA	»		—
Creditori diversi	»		2.443.129.523
Creditori per fatture da ricevere	»		22.717.893.819
Creditori per cedole di terzi incassate	»		1.242.500
Ratei e risconti passivi	»		78.798.941
Fondi di ammortamento ordinario			
Immobili	L.		2.235.255.866
Immobilizzazioni materiali:			
mobili	L.	712.186.661	
macchine ufficio ordinarie	»	33.529.787	
macchine ufficio elettroniche	»	988.019.372	
automezzi	»	61.873.960	
attrezzature varie	»	30.974.152	
impianto telefonico interno	»	17.780.628	
impianti vari interni	»	12.618.665	
impianto condizionamento	»	215.272.872	
impianto telecontrolli	»	429.280.375	
impianto movimentazione titoli	»	698.217.435	
impianti speciali interni	»	21.321.500	3.221.075.407
Immobilizzazioni immateriali:			
procedure elettroniche	L.	4.076.171.833	
procedure telematiche	»	409.150.102	4.485.321.935
Fondi di ammortamento anticipato			
immobili	L.	640.179.171	
mobili	»	79.796.228	
macchine ufficio elettroniche	»	288.783.255	
automezzi	»	2.310.440	
attrezzature varie	»	—	
impianto telefonico interno	»	11.632.848	
impianto condizionamento	»	5.485.980	
impianto telecontrolli	»	484.725	
movimentazione titoli	»	508.570	
impianti speciali interni	»	787.500	1.029.968.717
Fondo imposte	L.		4.496.181.357
Fondo trattamento fine rapporto	»		2.227.757.489
Capitale sociale	»		16.000.000.000
Fondo riserva legale	»		1.500.000.000
Fondo riserva straordinaria	»		5.000.000.000
Fondi di garanzia ex lege 289/86	»		15.000.000.000
Fondo sovrapprezzo azioni	»		436.295.488
Riserva rivalutazione ex legge 413/91	»		1.044.605.955
Residuo esercizi precedenti	»		48.834.973
Utile d'esercizio	»		3.567.235.602
Totale conti patrimoniali ... L.			86.088.490.152
Conti di deposito			
depositari per titoli nominativi	L.	22.403.741.623.221	
depositari per titoli al portatore	»	81.507.958.082.624	103.911.699.705.845
Conti di evidenza			
creditori per partite di titoli da definire	L.	—	
emittenti per titoli e cedole incassate	»	7.982.128.351.645	
emittenti cedole incassate da distruggere	»	582.570.122.543	
emittenti diritti aumento di capitale in corso di lavorazione	»	149.912.842.260	
emittenti per titoli in sospeso	»	—	
stanza per titoli in sospeso	»	—	
emittenti cedole interessi obbligazioni da ricevere	»	76.406.257.374	
emittenti partite in sofferenza	»	1.265.000	8.791.018.838.822
Conti d'ordine			
beni presso terzi (titoli di proprietà)	L.		23.000.000.000
Conti impegni			
dipendenti conto garanzie	L.	246.300.000	
emittenti conto garanzie	»	18.624.250	
titoli da consegnare	»	—	264.924.250
Totale conti non patrimoniali ... L.			112.725.983.468.917
Totale generale ... L.			112.812.071.959.069

COSTI			
Costi per il personale:	<i>stipendi</i>	L.	6.139.952.605
	<i>oneri sociali</i>	"	2.410.241.657
	<i>indennità di trasferta</i>	"	17.860.184
	<i>oneri differiti</i>	"	756.371.774
	<i>costi diversi</i>	"	562.566.889
	<i>indennità T.F.R.</i>	"	502.190.483
			10.389.183.592
Costi per i locali:	<i>portierato e vigilanza</i>	L.	138.088.461
	<i>riscaldamento e condizionamento</i>	"	187.911.936
	<i>pulizia</i>	"	140.400.000
	<i>energia elettrica ed acqua</i>	"	75.515.453
	<i>utenze comunali</i>	"	36.426.604
	<i>assicurazioni</i>	"	22.700.000
	<i>manutenzioni immobile</i>	"	71.508.440
	<i>manutenzioni impianti e macchinari propri</i>	"	133.856.746
			806.407.640
Costi per prestazioni e servizi resi da terzi:	<i>elaborazione dati</i>	L.	2.616.000.000
	<i>rilevazione dati</i>	"	—
	<i>trasmissione dati</i>	"	752.619.000
			3.368.619.000
Diritti e commissioni servizio titoli		L.	70.902.174.611
Costi gestione titoli esteri		"	11.737.341
Spese generali:	<i>emolumenti e rimborso spese ad Amministratori e Sindaci</i>	L.	348.804.975
	<i>consulenze e prestazioni</i>	"	383.684.829
	<i>assicurazioni diverse</i>	"	731.496.310
	<i>stampati e cancelleria</i>	"	261.940.849
	<i>postali e telefoniche</i>	"	526.558.508
	<i>manutenzioni e assistenze diverse</i>	"	152.787.232
	<i>noleggio macchine ufficio</i>	"	12.327.000
	<i>trasporto valori e spedizioni</i>	"	734.836.338
	<i>pubblicità e spese di rappresentanza</i>	"	29.601.692
	<i>riviste e pubblicazioni</i>	"	24.700.442
	<i>contributi associativi</i>	"	31.997.460
	<i>spese automezzi di proprietà</i>	"	21.703.940
	<i>costi diversi</i>	"	21.213.685
	<i>convegni e conferenze</i>	"	5.281.000
	<i>viaggi</i>	"	52.036.731
	<i>canoni software</i>	"	2.375.004
	<i>omaggi e liberalità</i>	"	66.532.797
	<i>beni inferiori al «1.000.000»</i>	"	65.074.983
			3.472.953.775
Oneri finanziari:	<i>oneri e spese bancarie diverse</i>	L.	29.554.155
	<i>perdite realizzo titoli</i>	"	178.400.564
	<i>abbuoni e sconti passivi</i>	"	8.556
	<i>differenze cambio passive</i>	"	15.135
	<i>interessi passivi c/c bancari</i>	"	31.118.589
			239.096.999
Oneri tributari:	<i>imposte indirette e tasse</i>	L.	177.485.109
	<i>imposte esercizio anni precedenti</i>	"	1.417.209.000
			1.594.694.109
Ammortamenti:	<i>immobili (ordinario)</i>	L.	670.842.264
	<i>(anticipato)</i>	"	11.475.186
			682.317.450
	immobilizzazioni materiali:		
	<i>mobili</i>	L.	57.370.228
	<i>mobili - anticipato</i>	"	9.050.226
	<i>macchine ufficio ordinarie</i>	"	10.000
	<i>macchine ufficio elettroniche</i>	"	195.775.662
	<i>macchine ufficio elettroniche - anticipato</i>	"	98.485.457
	<i>automezzi</i>	"	4.620.880
	<i>attrezzature varie</i>	"	212.118
	<i>impianto telefonico</i>	"	11.281.473
	<i>impianto telefonico - anticipato</i>	"	10.578.723
	<i>impianto condizionamento</i>	"	2.948.892
	<i>impianto condizionamento - anticipato</i>	"	1.380.000
	<i>impianto telecontrolli</i>	"	969.450
	<i>impianto telecontrolli - anticipato</i>	"	—
	<i>impianto movimentazione titoli</i>	"	73.625.053
	<i>impianto movimentazione titoli - anticipato</i>	"	—
	<i>impianti speciali interni</i>	"	907.500
	<i>impianti speciali interni - anticipato</i>	"	—
			467.215.662
	immobilizzazioni immateriali:		
	<i>procedure elettroniche</i>	L.	1.245.273.743
	<i>procedure telematiche</i>	"	7.931.667
	<i>marchi e brevetti</i>	"	2.091.740
			1.255.297.150
Oneri pluriennali:	<i>spese aumento capitale</i>	L.	43.296.821
Perdite diverse:	<i>IVA indeducibile Pro-Rata</i>	L.	671.577.056
	<i>spese realizzo procedure Banca Dati</i>	"	—
	<i>perdita per stralcio procedura Banca Dati</i>	"	—
	<i>perdite su crediti inesigibili</i>	"	1.364.000
			672.941.056
Sopravvenienze e minusvalenze:	<i>sopravvenienze passive</i>	L.	715.860.611
	<i>minusvalenze su titoli</i>	"	144.195.594
			860.056.205
Accantonamenti:	<i>fondo imposte</i>	L.	4.192.723.023
Utile d'esercizio		L.	3.567.235.602
Totale generale		L.	102.525.950.036

E PERDITE

RICAVI			
Ricavi da attività operative: <i>diritti di custodia</i>	L.	14.895.074.740	
<i>commissioni operative</i>	"	4.512.084.750	19.407.159.490
Diritti e commissioni servizio titoli	L.		76.142.072.288
Recupero costi gestione titoli esteri	"		4.068.503
Ricavi finanziari: <i>interessi attivi c/c bancari</i>	L.	752.322.882	
<i>interessi attivi c/c postale e libretti risparmio nominativi</i>	"	898.856	
<i>interessi attivi titoli</i>	"	3.629.008.611	
<i>interessi credito IRPEG</i>	"	—	
<i>utile realizzo titoli</i>	"	172.899.009	
<i> differenze cambio attive</i>	"	29.748	
<i>ricavi per scarti di emissione</i>	"	52.848.622	4.608.007.728
Proventi diversi: <i>abbuoni e sconti attivi</i>	L.	5.299	
<i>recupero costi</i>	"	17.078.218	
<i>proventi telefono pubblico</i>	"	6.600	17.090.117
Sopravvenienze e plusvalenze: <i>sopravvenienze attive</i>	L.	799.649.473	
<i>plusvalenze su titoli</i>	"	—	
<i>plusvalenze per realizzo cespiti</i>	"	3.000.000	802.649.473
Utilizzo fondo di ammortamento anticipato	L.		127.693.437
Utilizzo fondo imposte anni precedenti	"		1.417.209.000
Totale generale			L. 102.525.950.036

ATTIVITÀ			
Disponibilità e crediti finanziari a breve			
cassa	L.	2.219.355	
banche a breve	»	10.608.460.038	
impieghi finanziari a breve	»	1.778.945.088	12.389.624.481
Crediti			
verso clienti	L.	31.789.489.482	
verso l'erario	»	1.492.146.671	
verso diversi	»	635.706.562	33.917.342.715
Titoli	L.		1.154.761.440
Progetti in corso di allestimento per c/terzi	»		819.599.380
Ratei e risconti attivi	»		2.752.227.238
Partecipazioni	»		30.000.000
Beni materiali			
mobili ed arredi	L.	3.916.378.760	
impianti e macchinari	»	25.495.631.576	
impianti e macchinari non ammortizzati	»	815.130.328	30.227.140.664
Costi ad utilizzo pluriennale			
spese di costituzione e impianto	L.	—	
prodotti programmi e licenze d'uso	»	12.088.426.272	
oneri pluriennali per rete transmiss. dati	»	1.782.199.142	
oneri pluriennali software di terzi	»	700.340.000	
manutenzione contrattuale in stabili di terzi	»	741.121.969	
oneri pluriennali diversi	»	161.539.020	
studi e progetti interni	»	10.453.930.304	25.927.556.707
Progetti in corso di allestimento	L.		12.985.247.962
Totale attività ... L.			120.203.500.587
CONTI D'ORDINE			
Impegni			
beni in locazione	L.	123.367.462.997	
fidejussioni a favore di terzi	»	7.500.000	123.374.962.997
Totale ... L.			243.578.463.584

DICEMBRE 1992
PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO

Debiti			
verso fornitori	L.	31.529.550.619	
verso diversi	»	5.270.323.319	36.799.873.938
Ratei e risconti passivi	L.		3.248.905.867
Fondi vari			
fondo trattamento fine rapporto	L.	3.078.569.601	
fondo imposta patrimoniale imprese	»	182.910.000	
fondo accantonamento per condono 1991	»	69.074.000	
fondo IRPEG/ILOR	»	10.555.122.524	
fondo imposte differite	»	946.471.000	
fondo rischi per progetti in corso di allestimento	»	1.071.352.087	
fondo oscillazione cambi	»	661.330.144	16.564.829.356
Fondi ammortamento			
mobili ed arredi	L.	2.415.542.719	
impianti e macchinari	»	18.470.611.936	20.886.154.655
Finanziamenti a medio/lungo termine			
BEI - Mediocredito Lombardo	L.	10.552.627.610	
Mediocredito Lombardo	»	7.000.000.000	
Interbanca	»	1.786.000.000	19.338.627.610
Patrimonio netto			
capitale sociale	L.	21.000.000.000	
fondo riserva legale	»	148.000.000	
fondo riserva straordinaria	»	2.168.587.931	23.316.587.931
Utile dell'esercizio	L.		48.521.230
Totale passività e patrimonio netto ... L.			120.203.500.587
CONTI D'ORDINE			
Impegni			
beni in locazione finanziaria	L.	123.367.462.997	
fidejussioni a favore di terzi	»	7.500.000	123.374.962.997
Totale ... L.			243.578.463.584

SPESE E PERDITE			
Progetti in corso di allestimento per c/terzi all'1.1.1992	L.		863.771.564
Progetti in corso di allestimento all'1.1.1992	»		13.556.401.008
Spese per prestazioni di lavoro dipendente			
competenze, contributi e oneri accessori	L.	20.033.865.790	
accantonamento fondo trattamento fine rapporto	»	972.152.150	21.006.017.940
Prestazioni di terzi per sviluppo software a progetto	L.		9.608.164.335
Spese generali di amministrazione	»		7.243.228.014
Affitti passivi	»		2.140.730.136
Gestione apparecchiature elaborazione dati	»		86.919.180.924
Assistenza tecnica e organizzativa	»		3.656.634.999
Costo dei servizi	»		9.050.325.616
Retrocessione contributo gestione Bancomat	»		9.758.481.923
Ammortamenti			
accelerato SSM/DRS	L.	787.520.655	
ordinari beni materiali	»	3.906.980.688	
anticipati beni materiali	»	3.072.099.926	
ex art. 67, 6° c., DPR 917/86 beni materiali	»	100.890.162	
beni immateriali	»	11.889.915.689	19.757.407.120
Svalutazione cespiti	L.		9.259.053.670
Interessi passivi	»		3.252.058.529
Servizi da SSB	»		1.509.048.257
Oneri diversi	»		451.520.666
Sopravvenienze passive	»		856.087.227
Accantonamento oscillazione cambi	»		661.330.144
Progetti non andati a buon fine	»		1.839.596.717
Minusvalenze su cespiti	»		266.911.406
Imposte e tasse	»		298.128.522
Accantonamento fondo imposte	»		11.471.471.000
Totale spese e perdite ...	L.		213.425.549.717
Utile dell'esercizio	»		48.521.230
Totale ...	L.		213.474.070.947

ECONOMICO

RENDITE E PROFITTI			
Ricavi per prestazioni di servizi	L.		168.227.974.064
Contributi gestione Bancomat	»		9.758.481.923
Cessione progetti in corso a SSB	»		558.165.145
Riaddebiti a terzi	»		4.982.648.958
Progetti software capitalizzati	»		23.587.405.955
Progetti in corso di allestimento c/terzi	»		819.599.380
Progetti non andati a buon fine	»		1.839.596.717
Interessi attivi			
su c/c ordinari	L.	857.178.990	
su crediti verso l'Erario	»	25.677.090	
su altri strumenti finanziari	»	23.956.148	
su depositi cauzionali	»	615.051	907.427.279
Proventi diversi	L.		487.415.889
Proventi eurocheque	»		69.293.111
Sopravvenienze attive	»		185.980.656
Plusvalenze	»		2.050.081.870
Totale . . . L.			213.474.070.947

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1993

CONSIGLIO SUPERIORE

FAZIO Antonio	– GOVERNATORE - <i>Presidente</i>
DINI Lamberto	– DIRETTORE GENERALE
PADOA-SCHIOPPA Tommaso	– VICE DIRETTORE GENERALE
DESARIO Vincenzo	– VICE DIRETTORE GENERALE - <i>Segretario</i>

CONSIGLIERI SUPERIORI

CASTELLANI Giovanni	LATERZA Paolo
CONTI Francesco	MARSANO Rinaldo
DI MARZO Gaetano*	ORLANDO Rosolino*
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
FINOCCHIARO Antonio	– SEGRETARIO GENERALE
CIOCCA Pierluigi	– DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA
GIANNOCOLI Luigi	– DIRETTORE CENTRALE PER I BENI IMMOBILI E LE DOTAZIONI
MAYDA Giorgio	– ISPETTORE GENERALE
NOTO Alfio	– DIRETTORE CENTRALE PREPOSTO ALLA SEDE DI MILANO
MORI Roberto	– DIRETTORE CENTRALE PER LA CIRCOLAZIONE MONETARIA
SANTINI Carlo	– DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ DI BANCA CENTRALE
PONTOLILLO Vincenzo	– RAGIONIERE GENERALE
BIANCHI Bruno	– DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA E FINANZIARIA

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. Tommaso Padoa-Schioppa, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;
- dott. Vincenzo Desario, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori: arch. Francesco Conti, ing. Gaetano Di Marzo, dott. Angelo Ferrati, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Callisto Gerolimich Cosulich, avv. Paolo Laterza, ing. Rinaldo Marsano, dott. Rosolino Orlando, avv. Gavino Pini, ing. Giulio Ponzellini, comm. 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. 268.318 quote di partecipazione aventi diritto a 665 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. Mario Forcina, nato a Formia il 1² febbraio 1937, domiciliato in Roma, via Pandosia n. 22, 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. 106, Parte II, del 9 maggio 1994:

- 1) Relazione del Governatore;
- 2) Relazione dei Sindaci;
- 3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1993 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto.

Il Governatore passa alla lettura delle "considerazioni finali" della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore dà poi la parola al Sindaco prof. Domenico Amodeo che procede alla lettura delle conclusioni della relazione dei Sindaci.

Quindi, avendo l'assemblea unanimemente deciso di omettere la lettura della situazione generale dei conti al 31 dicembre 1993 e del conto "Profitti e Perdite" per l'anno medesimo, il Governatore apre la discussione sul bilancio e sulla ripartizione degli utili.

Chiede di parlare il dott. Sandro Molinari, Presidente dell'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane, il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

«Signori Partecipanti,

credo sia doveroso riconoscere che ancora una volta, nell'anno trascorso, la banca centrale, sotto la guida del suo Governatore, ha saputo rappresentare nel Paese un punto di riferimento e di coesione tanto più importante, quanto più consistente — riflettendo un fenomeno di portata europea e mondiale — si sviluppava la crisi dell'economia reale, e quanto più profondi si manifestavano i processi di trasformazione degli assetti istituzionali e politici.

E non è certamente stata di secondaria importanza l'azione della banca centrale se, nel frattempo, si sono manifestati segnali — come sottolineato dal Governatore in alcuni passaggi del suo intervento e peraltro visibili anche al di fuori del contesto nazionale — che inducono a considerare superato il punto più critico del periodo recessivo.

Il momento congiunturale non deve comunque essere assolutamente trascurato ma, anzi, rappresentare stimolo e motivazione ad intensificare tutte le azioni possibili finalizzate al rilancio del sistema produttivo e ad incidere così anche sul problema di fondo che sta interessando in modo più o meno accentuato una buona parte delle famiglie italiane: quello dell'occupazione.

Rammento che fattore propulsivo di tale rilancio sono i processi di investimento effettuati dalle imprese. Tali investimenti potranno essere tanto più incoraggiati ed incoraggianti, quanto più il sistema creditizio sarà in grado

di offrire adeguato sostegno alla imprenditoria garantendo correlate condizioni di competitività, in una situazione di crescente integrazione e concorrenzialità dei mercati.

Al riguardo mi sembra però doveroso fare una semplice considerazione: per assicurare un elevato grado di competitività occorre poter contare da un lato su un sistema creditizio sano, solido, ben strutturato, organizzato e patrimonialmente robusto; dall'altro occorre che i tassi di interesse correnti siano posizionati su livelli tali da rendere agevolmente sostenibile, da parte delle aziende prenditrici, il servizio del loro debito.

Bene, se su quest'ultimo fronte mi sembra di poter affermare che il livello raggiunto dai tassi di interesse si trova oggi, oltre che ai minimi storici dell'ultimo ventennio, su valori che paiono più rispondenti alle attese degli imprenditori, credo che sul primo punto la situazione sia di intonazione decisamente contrapposta.

Da almeno due anni a questa parte, infatti, il sistema creditizio sta attraversando difficoltà diffuse e di vasta dimensione; inutile nascondere che la crisi economica ha comportato anche per le banche sacrifici pesanti in termini patrimoniali ed economici.

Insolvenze ricorrenti — senza che il pensiero corra ai fenomeni negativi più marcati — che hanno coinvolto in modo indiscriminato anche imprese o gruppi normalmente ben condotti, ed assistiti fiduciarmente in termini ragionevoli, hanno prodotto perdite rilevanti e non poche esigenze di ricapitalizzazione degli istituti di credito più colpiti.

Quando poi le cose sono andate meglio, si è pur sempre dovuto verificare una penalizzante contrazione dei risultati economici manifestatasi con una certa crescente e diffusa frequenza. A tal proposito è certamente d'obbligo accennare all'andamento decisamente peggiorativo che si sta registrando nell'esercizio in corso, cui non soccorrono contingenze di mercato quali quelle che avevano in misura più o meno marcata consentito negli anni passati di ovviare ad un trend negativo dei risultati dell'attività di intermediazione finanziaria.

È d'altronde evidente che numerosi fattori incidono negativamente sui conti economici delle banche: l'andamento dei tassi di interesse pur in un quadro che globalmente tende a favorire l'economia reale e la gestione del debito pubblico — e che quindi non può che essere visto in un'ottica assolutamente positiva e da incoraggiarsi — non consente certo alle banche di puntare a recuperi di redditività; la contrazione della domanda e il ristagno degli affari connessi con la lunga fase recessiva non aiuta; così come in senso negativo opera anche la dinamica dei costi. La loro propensione a crescere, tra l'altro, non sempre è inducibile a ragioni di inefficienza organizzativa, a visioni poco prudenti circa gli investimenti specie nella rete distributiva, spesso penalizzata da insediamenti sproporzionati alle effettive possibilità di produrre

affari quanto meno nel breve e medio periodo, ma è stata anche innestata da provvedimenti estranei alla volontà del sistema in quanto riconducibili ad iniziative legislative per la tutela di interessi pubblici attraverso adempimenti di rilevante onerosità.

Non intendo con ciò criticare interventi doverosi sul piano civile e sociale, ma è indubbio che cospicui sono stati, nella loro globalità riferita al sistema, i costi derivanti dall'introduzione di norme quali trasparenza e antiriciclaggio.

Un sollievo poi non è certamente derivato dalla politica fiscale.

L'intero sistema creditizio vive un periodo temporale di indebolimento che non è secondo a quello di altri settori produttivi e che non corrisponde sicuramente al modello strutturale che sarebbe utile avere per svolgere compiutamente il ruolo che gli compete di sostegno al rilancio dell'economia reale.

Mi sembra, pertanto, imprescindibile formulare l'auspicio che da parte di tutti gli attori coinvolti venga rivolta al nostro sistema creditizio quella cura, quella disponibilità e quella attenzione che meritano i problemi da affrontare e da risolvere. Occorre che banche forti e imprese competitive possano operare di concerto per sostenere e consolidare la crescita del Sistema Italia. Solo in questo contesto, in particolare, l'invito delle autorità a sostenere le imprese anche in un'ottica di partecipazione può essere pienamente recepito e portare a risultati fecondi.

Le recenti misure prese da Banca d'Italia in termini di riserva obbligatoria vanno nel senso indicato.

Una brevissima ma sentita raccomandazione anche alle organizzazioni sindacali affinché si orientino ad una politica contrattuale che tenga conto della realtà con cui ci dobbiamo necessariamente confrontare.

Non mi pare infine irrilevante riferirmi anche ad importanti novità che mi sembra ci si stia accingendo a vedere introdotte nel nostro Paese e per il cui sostegno, ancora una volta, è necessario poter contare su un sistema creditizio efficiente e patrimonialmente solido.

Attese, giustamente non marginali, sono poste sull'avvio delle borse locali e del mercato telematico secondario.

Dal combinato di queste innovazioni non vi è dubbio che un ruolo propulsivo di grande rilevanza potrà derivare alle banche nel sostegno soprattutto delle piccole e medie imprese, tradizionale colonna portante dell'economia del nostro Paese.

Un sistema creditizio indebolito potrebbe seriamente compromettere, se non vanificare, almeno per molti anni iniziative che rappresentano invece un importante strumento di crescita e di stabilizzazione dell'economia.

Sono certo che la banca centrale, ben consapevole di questo stato di cose, saprà svolgere, con il suo tradizionale equilibrio, ma anche con la riconosciuta autorevolezza, quella funzione di indirizzo — anche nei confronti degli organi di governo — perché sorgano condizioni favorevoli affinché il sistema creditizio possa svolgere nel modo migliore il ruolo peculiare trainante che gli è proprio nel contesto economico.

Sono altrettanto certo che non verrà meno un consapevole e responsabile comportamento del sistema bancario medesimo.

Non c'è dubbio che gli intermediari devono, al loro interno, affrontare con realismo interventi migliorativi della loro struttura dei costi, atti a rafforzarne nel tempo le condizioni di stabilità, nonché interventi di razionalizzazione ed integrazione interaziendale. Questi ultimi, come dicevo all'inizio, non devono essere ricercati, magari con affanno, solo quando possono rappresentare l'unico rimedio a situazioni altamente compromesse, bensì essere il risultato di adeguate strategie di perseguimento di maggiori livelli di efficienza e competitività sul mercato finanziario sempre più aperto alla concorrenza internazionale.

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 1993, il bilancio, il conto profitti e perdite e l'assegnazione degli utili a termini dell'articolo 54 dello Statuto, nonché la proposta dell'ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'articolo 56 dello Statuto medesimo».

Il Governatore ringrazia il dott. Molinari 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 1993, 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 dieci il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

*Finito di stampare
nel mese di settembre 1994
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*