

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1996

ANNO 1995
CENTODUESIMO ESERCIZIO



BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1996

ANNO 1995
CENTODUESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE
SULL'ESERCIZIO 1995

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I – RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI	53
LA FINANZA PUBBLICA	139
LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	165
IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	254
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	281
II – CONSIDERAZIONI FINALI	351
III – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA	
LE ATTIVITÀ E L'ORGANIZZAZIONE DELLA BANCA	3*
IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA	17*
RELAZIONE DEI SINDACI	49*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO PROFITTI E PERDITE	55*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE	65*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	95*

APPENDICE (*in volume separato*)

I. - RELAZIONE ECONOMICA

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

	Pag.
A – L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
GLI ANDAMENTI E LE POLITICHE ECONOMICHE NELLE ECONOMIE INDUSTRIALI	
Il rallentamento dell'attività nei principali paesi industriali	17
Le politiche economiche	24
I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI	
I tassi di cambio del dollaro, dello yen e del marco	31
Il Sistema monetario europeo	33
I mercati finanziari internazionali	35
IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI	
Il commercio internazionale	39
Le bilance dei pagamenti	42
I PAESI IN VIA DI SVILUPPO E L'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE	
L'attività economica nei paesi in via di sviluppo	47
La Russia e i paesi dell'Europa centrale e orientale	48
I flussi finanziari	51
B – REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI	
I risultati dell'anno	53
I primi mesi del 1996 e le prospettive	60
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	62
Gli investimenti	67
L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti fissi lordi nel settore della trasformazione industriale	72
L'OFFERTA INTERNA	
L'offerta di beni	75
L'offerta di servizi	81
I divari territoriali	84
Imprese pubbliche e privatizzazioni	87
IL MERCATO DEL LAVORO	
L'occupazione	90
L'offerta di lavoro e la disoccupazione	96
Le relazioni industriali e la contrattazione salariale	99
Le retribuzioni e il costo del lavoro	101
I PREZZI	
I prezzi al consumo	104
Le aspettative di inflazione	109
Prezzi e costi nell'industria di trasformazione	111
La distribuzione del reddito	116
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E IL CAMBIO DELLA LIRA	118
Gli scambi di merci	118
Le partite invisibili	127
La posizione sull'estero del Paese	129
I movimenti di capitale e il cambio della lira	134
C – LA FINANZA PUBBLICA	139
I risultati dell'anno	141
La politica di bilancio per il 1996	146
LE ENTRATE E LE SPESE	
Le entrate	150
Le spese	154
GLI ENTI DI PREVIDENZA E LE AMMINISTRAZIONI LOCALI	
Il sistema previdenziale	158
Le Amministrazioni locali	161
D – LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	165
Gli andamenti nel 1995	168
I primi mesi del 1996	175
Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria	177
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie	181

	Pag.
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	184
Evoluzione del sistema finanziario e di controllo delle imprese	188
LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI	190
Gli impieghi	196
I divari territoriali nei tassi bancari	205
La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli	207
La raccolta	210
I conti economici	214
Gli altri intermediari creditizi	219
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	222
I fondi comuni di investimento mobiliare	225
Le gestioni di patrimoni mobiliari e le società di intermediazione mobiliare	229
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione	232
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	236
I titoli di Stato e le obbligazioni	238
I mercati dei prodotti derivati in lire	247
Il mercato azionario	248
E – IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	254
La cooperazione in ambito nazionale	255
La cooperazione internazionale	256
I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA	259
L'evoluzione degli strumenti di pagamento	259
Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia	260
Gli strumenti bancari	261
Le carte di pagamento	264
Gli strumenti di pagamento postali	265
I pagamenti internazionali	266
CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO	268
Il sistema dei pagamenti interbancari	268
Il sistema di compensazione	269
I conti accentrati di riserva e di anticipazione	271
La politica tariffaria dei servizi di pagamento offerti dalla Banca d'Italia	272
Gli interventi per il controllo dei rischi	273
I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI	275
La liquidazione dei titoli	275
I sistemi di deposito accentrato	276
Il completamento dell'azione di riforma	278
F – L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	
IL QUADRO NORMATIVO	
Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale	281
La legislazione nazionale	283
La normativa secondaria	288
LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO	
Le banche e i gruppi bancari	290
Gli intermediari in valori mobiliari	297
Le società finanziarie	300
RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI	
Le banche	301
Le società di gestione di fondi comuni	313
Le SIM e le società fiduciarie	314
I CONTROLLI	
I controlli sulle banche	321
I controlli sugli intermediari in valori mobiliari	335
I controlli sulle società finanziarie	340
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	340
La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie	342
La prevenzione della criminalità economica e i rapporti con gli altri organi dello Stato	343
LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO	
L'accordo tra la Banca d'Italia e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato	345
L'attività di tutela della concorrenza nel corso del 1995	346
L'indagine preliminare sulle politiche di prezzo delle banche	349

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Nel 1995 il tasso di crescita del prodotto interno lordo nell'insieme dei paesi industriali è stato del 2,1 per cento, quasi 1 punto in meno rispetto all'anno precedente. Il rallentamento, concentratosi nella seconda parte dell'anno, ha tratto origine da un processo fisiologico di decumulo delle scorte; ha assunto poi maggiore intensità per la perdurante debolezza dei consumi e la decelerazione degli investimenti, frenati dal marcato aumento dei tassi d'interesse reali nel 1994. Ne sono state interessate in modo particolare la Francia e la Germania, mentre in Italia e in Spagna la crescita si è mantenuta più robusta per il favorevole andamento delle esportazioni e degli investimenti. Negli Stati Uniti, in Canada e nel Regno Unito, dove l'espansione procedeva con ritmi intensi da alcuni anni, il rallentamento, manifestatosi prima che altrove e in forma più graduale, ha riportato la crescita del prodotto su un sentiero vicino al potenziale. In Giappone l'azione di stimolo delle politiche economiche e la flessione dello yen hanno consentito l'avvio, nei mesi centrali del 1995, di una ripresa che si va consolidando.

Nei primi mesi del 1996 la congiuntura nei paesi industriali si è indebolita, con l'eccezione degli Stati Uniti e del Giappone. Gli organismi internazionali, dopo avere più volte rivisto al ribasso le proprie previsioni, stimano che nell'intero anno la crescita non raggiunga il 2 per cento per il complesso dei paesi industriali, non superi l'1,5 per l'Unione europea (UE).

Nel 1995 le economie dei paesi in via di sviluppo hanno continuato a espandersi a tassi prossimi al 6 per cento. La crescita, alimentata dalla domanda interna e dall'intensificarsi dell'integrazione regionale dei commerci, si è mantenuta particolarmente vigorosa in Asia, segnatamente in Cina, in India, e nel Sud-Est asiatico. Con l'eccezione del Messico e dell'Argentina, dove il prodotto si è contratto rispettivamente del 7 e del 4 per cento circa, le nazioni dell'America latina hanno risentito in misura limitata della crisi valutaria e finanziaria che aveva interessato l'area nei primi mesi dell'anno; l'ampio sostegno finanziario accordato al Messico dalla comunità internazionale e il pronto avvio di misure di stabilizzazione da parte delle autorità di quel paese nonché di altri interessati dall'onda d'urto della crisi hanno ri-

dato fiducia ai mercati e consentito di mantenere ritmi di crescita del prodotto prossimi al 4 per cento. Nei paesi dell'Europa centrale e orientale, con l'attenuarsi degli squilibri strutturali in seguito al processo di riforma in corso, la ripresa iniziata nel 1994 si è consolidata, facendo segnare tassi di crescita compresi tra il 2 per cento circa dell'Ungheria e il 7 per cento della Repubblica slovacca. In Russia, dove pure il prodotto ha continuato a contrarsi, la flessione è stata molto meno pronunciata che negli anni precedenti.

Grazie all'apporto delle economie in via di sviluppo, il rallentamento nei paesi industriali non ha influito significativamente sul commercio mondiale, che ha continuato a espandersi, in volume, a un tasso prossimo al 9 per cento, più che doppio rispetto a quello del prodotto (pari al 3,5 per cento). Nel 1995 ha preso avvio l'attività dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC) e si sono intensificate le iniziative d'integrazione regionale e di cooperazione commerciale in diverse aree del mondo (cfr. il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

Nelle nazioni industriali la disoccupazione rimane elevata nonostante il protrarsi, seppure con ritmi attenuati, della ripresa. Solo nei paesi anglosassoni, usciti prima degli altri dall'ultima recessione, si sono registrati progressi apprezzabili. Nella media della UE, il tasso di disoccupazione è stato dell' 11,0 per cento, solo pochi decimi di punto sotto il massimo storico segnato nel 1994.

La prudenza delle politiche monetarie, il contenimento dei costi unitari del lavoro, il rallentamento della congiuntura hanno concorso a mantenere l'inflazione sui valori minimi dell'ultimo trentennio: nel complesso dei paesi industriali i prezzi al consumo sono aumentati del 2,4 per cento. Anche in quelli in via di sviluppo, dove pure l'inflazione permane in media molto più elevata e vi è maggiore eterogeneità nelle situazioni nazionali, nel 1995 sono stati conseguiti progressi di rilievo, con una riduzione in media dal 50 al 20 per cento circa del tasso di crescita dei prezzi al consumo.

Con l'attenuarsi dello sfasamento ciclico tra Giappone e Stati Uniti, si sono manifestati primi ma significativi segni di correzione dei rispettivi squilibri esterni. Per la prima volta dall'inizio del decennio l'avanzo di parte corrente del Giappone, sebbene ancora elevato (111 miliardi di dollari), è diminuito in misura significativa. Il disavanzo degli Stati Uniti (153 miliardi di dollari) è rimasto, nell'anno, pressoché inalterato, flettendo peraltro sensibilmente nel secondo semestre. Per contro, l'avanzo corrente della UE è più che raddoppiato, raggiungendo i 64 miliardi di dollari, soprattutto per il contributo dell'Italia e della Francia.

Le politiche fiscali hanno mantenuto generalmente un orientamento restrittivo, coerente con l'obiettivo di risanare i conti pubblici. Nel complesso

dei paesi industriali il disavanzo pubblico si è ridotto dal 3,8 al 3,6 per cento del PIL. A questo risultato ha concorso in maniera significativa la riduzione, da 203 a 164 miliardi di dollari e dal 2,9 al 2,3 per cento in rapporto al PIL, del disavanzo federale degli Stati Uniti, che si iscrive nel programma di pareggio del bilancio entro il 2002. Nella UE il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è sceso, in rapporto al PIL, di circa mezzo punto, a 15,0 per cento; l'aumento dell'incidenza del debito, dal 68 al 71 per cento del prodotto nel complesso dell'area, testimonia &un tempo l'inderogabilità e la difficoltà di un'azione di risanamento incisiva e dagli effetti duraturi.

Nei primi mesi del 1995 la politica monetaria dei principali paesi è stata condizionata dalla crisi che ha investito il Messico e dal marcato cedimento del dollaro, pari al 10 per cento in termini effettivi fino ad aprile. I mercati valutari sono stati caratterizzati, in questo periodo, da forte instabilità, per effetto anche delle reazioni, talora eccessive, degli operatori alla diffusione di nuove informazioni. Il rialzo dei tassi ufficiali negli Stati Uniti e la loro riduzione in Germania e in Giappone hanno contrastato il deprezzamento del dollaro e contribuito a ristabilire condizioni più ordinate sui mercati valutari.

Dall'estate, con il ripristino di più equilibrati rapporti di cambio tra le principali valute e il manifestarsi dei primi segnali di rallentamento ciclico, le politiche monetarie hanno gradatamente assunto un indirizzo più disteso sia in Europa sia negli Stati Uniti. In Giappone, dove l'azione espansiva era in corso già da tempo per favorire l'uscita dalla recessione e sostenere il sistema bancario, il tasso di sconto è stato portato allo 0,5 per cento, il valore più basso registrato dal dopoguerra nei paesi industriali. L'allentamento delle politiche monetarie ha favorito la discesa dei tassi d'interesse del mercato monetario; si è altresì ridotta la pendenza della curva dei rendimenti per scadenza. All'inizio del 1996 la discesa dei tassi a lungo termine si è arrestata. Nei mesi successivi si sono avuti nuovi rialzi, di circa 90 punti base fino ad aprile negli Stati Uniti e di circa 40, in media, in Europa, mentre i tassi ufficiali subivano un'ulteriore riduzione, in gennaio negli Stati Uniti e in aprile in Germania e in altri paesi europei. In un contesto di inflazione moderata, l'aumento dei rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti ha riflesso il formarsi di attese di accelerazione dell'attività economica. Ne sono stati interessati livelli dei rendimenti già internazionalmente elevati, anche per il perdurare di incertezze riguardo alle prospettive di correzione degli squilibri dei bilanci pubblici, date le tendenze di lungo periodo nelle spese e nei trasferimenti.

Nel dicembre del 1995 i paesi della UE hanno assunto importanti decisioni in merito alla realizzazione dell'unione monetaria. La transizione alla moneta unica, che si chiamerà euro, avverrà secondo un piano che comprende tre passaggi fondamentali. Nei primi mesi del 1998 saranno individuati i paesi che, avendo soddisfatto, sulla base dei risultati dell'anno precedente,

i criteri dettati dal Trattato di Maastricht, potranno adottare la moneta unica fin dall'inizio; saranno inoltre costituiti e resi operativi la Banca centrale europea (BCE) e il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC). Il 1° gennaio del 1999 verranno fissati irrevocabilmente i rapporti di cambio tra le valute dei paesi partecipanti e tra queste e l'euro. Nell'ultima fase, che prenderà avvio al più tardi all'inizio del 2002, verranno immesse in circolazione le banconote e le monete metalliche denominate in euro, che avranno corso legale in parallelo con le banconote nazionali. Queste ultime verranno ritirate in un arco di tempo della durata massima di sei mesi.

GLI ANDAMENTI E LE POLITICHE ECONOMICHE NELLE ECONOMIE INDUSTRIALI

Il rallentamento dell'attività nei principali paesi industriali

Negli Stati Uniti è proseguita, seppure con ritmi più contenuti, l'espansione in atto da oltre quattro anni: l'incremento del PIL è stato pari al 2,0 per cento (tav. A1). L'azione restrittiva avviata dalla Riserva federale nel febbraio del 1994 ha consentito di riportare la crescita dell'economia in linea con quella del potenziale produttivo, stimata dall'Amministrazione di poco superiore al 2 per cento. Il rallentamento, accentuato dal decumulo di scorte che ha sottratto quasi mezzo punto percentuale alla crescita del PIL, ha riguardato sia i consumi privati, aumentati del 2,4 per cento, sia gli investimenti in macchinari e attrezzature (10,5 per cento). Questi ultimi sono stati la componente più dinamica della domanda; grazie al perdurare di favorevoli condizioni di redditività, la loro quota sul PIL è ulteriormente cresciuta, al 7,4 per cento, valore massimo dal 1985. Anche l'aumento delle esportazioni è stato considerevole (8,3 per cento).

Nel 1995 gli Stati Uniti hanno modificato la metodologia di calcolo delle serie di contabilità nazionale a prezzi costanti. La revisione ha comportato un netto ridimensionamento dei tassi di crescita registrati dall'economia statunitense negli ultimi anni: l'incremento cumulato del PIL tra il 1991 e il 1994 risulta ora dell'8,6 per cento, contro il 9,8 secondo la vecchia metodologia.

In Giappone è continuata, per il quarto anno consecutivo, la fase di ristagno dell'economia: nella media del 1995 il prodotto è cresciuto soltanto dello 0,8 per cento. Gli effetti del terremoto, che ha colpito in gennaio l'importante area industriale di Kobe, e l'ulteriore forte apprezzamento dello yen nei primi mesi dell'anno hanno ostacolato l'avvio della ripresa, determinando una caduta del prodotto nazionale lordo nel primo semestre. Nei mesi successivi l'orientamento più espansivo della politica monetaria, il programma di sostegno pubblico all'economia (cfr. il sottoparagrafo: *I bilanci pubblici*) e il miglioramento del clima di fiducia, favorito dal ritorno dello yen su livelli meno penalizzanti per gli esportatori giapponesi, hanno consentito una ripresa della domanda interna. Nel secondo semestre i consumi privati sono aumentati del 3,5 per cento in ragione d'anno; gli investimenti hanno registrato un incremento del 7,5.

DOMANDA E PRODOTTO NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(a prezzi costanti)

Paesi	1993	1994	1995	1995	
				I semestre	II semestre
Stati Uniti					
PIL (1)	2,2	3,5	2,0	1,2	2,0
Domanda interna (2) (3)	2,9	4,0	2,1	1,6	1,5
Domanda estera (3)	-0,7	-0,5	-0,1	-0,4	0,5
Giappone					
PNL (1)	0,1	0,5	0,8	-0,4	3,3
Domanda interna (2) (3)	0,1	0,8	1,5	0,1	4,9
Domanda estera (3)	..	-0,3	-0,7	-0,5	-1,6
Germania					
PIL (1)	-1,2	3,0	2,1	2,2	0,9
Domanda interna (2) (3)	-1,3	2,9	1,8	1,7	..
Domanda estera (3)	0,1	0,1	0,3	0,5	0,9
Francia					
PIL (1)	-1,3	2,8	2,2	2,4	-0,3
Domanda interna (2) (3)	-2,2	3,0	2,0	1,6	0,6
Domanda estera (3)	0,9	-0,2	0,2	0,8	-0,9
Italia					
PIL (1)	-1,2	2,1	3,0	2,7	2,7
Domanda interna (2) (3)	-4,6	1,6	2,3	0,8	4,0
Domanda estera (3)	3,4	0,5	0,7	1,9	-1,3
Regno Unito					
PIL (1)	2,3	3,7	2,4	2,0	1,9
Domanda interna (2) (3)	2,2	2,8	1,7	1,0	2,4
Domanda estera (3)	0,1	0,9	0,7	1,0	-0,5
Canada					
PIL (1)	2,2	4,6	2,2	1,5	0,6
Domanda interna (2) (3)	1,9	3,5	1,2	2,1	-1,1
Domanda estera (3)	0,3	1,1	1,0	-0,6	1,7
Totale sette principali paesi industriali					
PIL (1)	1,0	2,8	2,0	1,4	1,9
Domanda interna (2) (3)	1,0	3,0	1,9	1,3	1,9
Domanda estera (3)	..	-0,2	0,1	0,1	..
UE					
PIL (1)	-0,6	2,9	2,5	2,7	1,1
Domanda interna (2) (3)	-1,8	2,6	2,3	1,8	1,5
Domanda estera (3)	1,2	0,3	0,2	0,9	-0,4

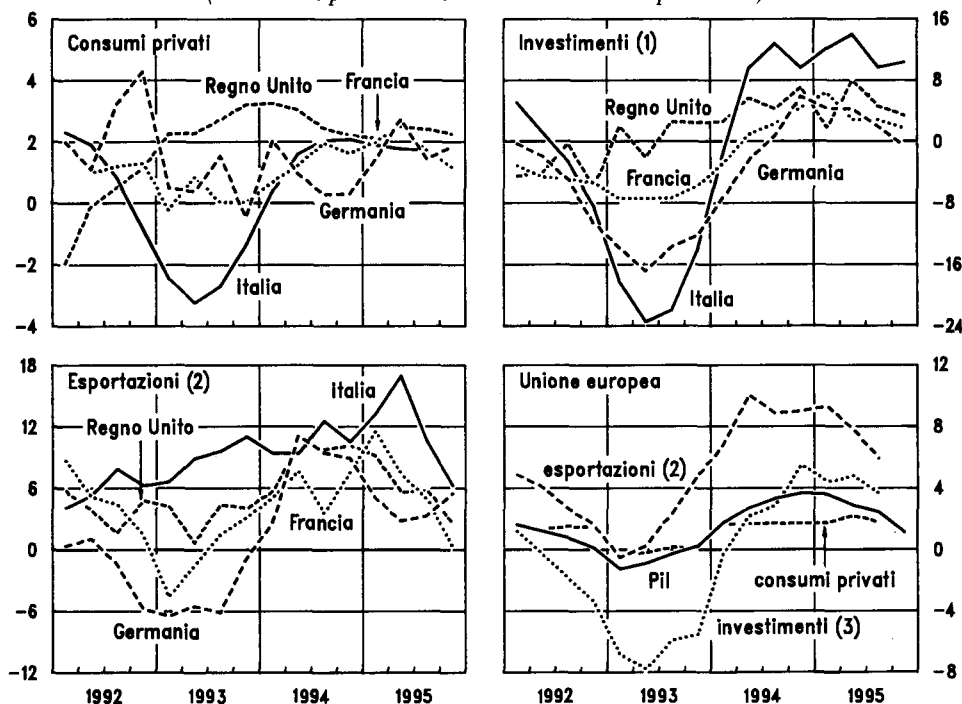
Fonte: OCSE, Commissione europea e statistiche nazionali.

(1) Variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno. - (2) Include le variazioni delle scorte. - (3) Contributo alla crescita del prodotto in punti percentuali.

Nella UE il PIL è cresciuto del 2,5 per cento. La ripresa, vigorosa nell'anno precedente, si è molto indebolita nel corso dei 1995: il tasso di crescita sul periodo corrispondente si è ridotto dal 3,6 per cento del primo trimestre a valori di poco superiori all' 1 nel quarto (fig. A1). Il rallentamento ha tratto origine da un processo fisiologico di decumulo delle scorte ed è stato, nella prima metà dell'anno, di intensità analoga a quelli registrati in precedenti fasi di ripresa; nel secondo semestre gli investimenti hanno risentito in misura significativa dell'aumento dei tassi d'interesse reali nel 1994.

Fig. A1

**ANDAMENTO DEI CONSUMI PRIVATI, DEGLI INVESTIMENTI
E DELLE ESPORTAZIONI NEI PRINCIPALI PAESI DELLA UE**
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: OCSE e statistiche nazionali.

(1) Investimenti lordi in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. - (2) Esportazioni di beni e servizi. - (3) Totale investimenti fissi lordi.

In Germania la crescita del PIL è stata del 2,1 per cento: allo scarso dinamismo degli investimenti, aumentati solo dell' 1,7 per cento e addirittura ridottisi nel secondo semestre, si è unita la forte decelerazione delle esportazioni. In Francia il PIL è aumentato del 2,2 per cento; il ristagno dell'attività nel secondo semestre ha riflesso la caduta delle esportazioni (-3,7 per cento) e il rallentamento dei consumi privati e degli investimenti. In entrambi i paesi l'attività è diminuita nell'ultimo trimestre dell'anno, per effetto del calo della domanda interna. Gli indicatori del clima di fiducia delle famiglie e delle imprese, in flessione dalla primavera, sono ulteriormente peggiorati. Nel

Regno Unito la crescita è scesa al 2,4 per cento, risentendo della minore vivacità della domanda estera e della decelerazione dei consumi. In Italia e in Spagna l'aumento del PIL è stato più sostenuto, attorno al 3 per cento, e ha tratto impulso dall'andamento assai favorevole delle esportazioni e degli investimenti.

Nella fase di ripresa, iniziata nel primo trimestre del 1994, il principale contributo allo sviluppo del PIL nella UE è stato quello delle esportazioni di beni e servizi, stimulate dalla forte crescita del commercio mondiale, in particolare dei PVS (cfr. il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*). Se si considerano gli otto trimestri che seguono il punto di minimo del ciclo, la crescita delle esportazioni è stata in media pari al 6,3 per cento in ragione d'anno; a essa si deve circa il 70 per cento dell'aumento del PIL. In Italia, in Germania e in Francia l'apporto è stato del 77, 75 e 48 per cento, rispettivamente.

La dinamica dei consumi privati è stata particolarmente contenuta, di poco superiore all'1 per cento nella UE, solo dello 0,6 in Germania. Questo risultato non ha precedenti nelle fasi di ripresa degli ultimi venticinque anni. La debolezza dei consumi privati è dipesa dal ristagno del reddito disponibile determinato dalla bassa crescita dell'occupazione e dei salari nominali e dall'orientamento restrittivo delle politiche fiscali (cfr. il sottoparagrafo: *I bilanci pubblici*).

Gli investimenti sono stati frenati, oltreché dall'aumento dei tassi d'interesse reali nel 1994, dallo scarso dinamismo dei consumi e dall'incertezza sulle prospettive della domanda estera. Gli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto sono aumentati in questa fase di ripresa in misura nettamente inferiore alle attese in tutti i maggiori paesi della UE, con le sole eccezioni dell'Italia e della Spagna; l'andamento è stato particolarmente deludente in Germania, dove la loro quota rispetto al PIL è scesa alla fine del 1995 all'8,5 per cento, rispetto all'11,0 del 1991.

La stasi nell'accumulazione di capitale ha coinciso con una fase di elevata crescita dei profitti lordi. Negli otto trimestri che seguono il punto di minimo del ciclo essi sono aumentati, in termini reali e in ragione d'anno, a ritmi compresi fra il 3,8 per cento in Francia e il 12,9 nel Regno Unito; in Germania l'incremento ha superato il 7 per cento. Le informazioni statistiche finora disponibili non consentono di stabilire se le imprese abbiano destinato una quota rilevante dei maggiori profitti al rafforzamento delle posizioni patrimoniali oppure abbiano accresciuto gli investimenti in paesi dove basso è il costo del lavoro. Data la concomitante moderazione dei salari, la distribuzione del reddito si è modificata ovunque in favore dei profitti, proseguendo una tendenza iniziata alla metà degli anni ottanta e interrottasi durante la recessione all'inizio di questo decennio. Nel 1995 in Francia, in Italia e in Spagna la quota dei profitti lordi ha toccato valori massimi dal dopoguerra (33,8, 36,7 e 34,3 per cento, rispettivamente, per il totale dell'economia, inclusa la locazione dei fabbricati). In Germania, il livello attuale (32,1 per cento) è solo lievemente inferiore a quello massimo raggiunto prima dell'unificazione.

La disoccupazione permane elevata nonostante la ripresa. Alla fine del 1995, nella media dei principali paesi industriali la percentuale dei senza lavoro si collocava al 6,9 per cento, livello leggermente superiore a quello di gennaio. Solo nei paesi in cui l'espansione è a uno stadio ormai avanzato si sono registrati apprezzabili progressi. In Canada e nel Regno Unito il tasso di disoccupazione, in declino dal 1993, è sceso ulteriormente, risultando in dicembre del 9,4 e dell' 8,0 per cento, rispettivamente. Negli Stati Uniti si è stabilizzato attorno al 5,6 per cento, valore ritenuto compatibile con uno sviluppo non inflazionistico dell'economia.

Nella UE la percentuale dei senza lavoro è tornata ad aumentare nell'ultimo trimestre, raggiungendo in dicembre l'11,2 per cento, livello di poco inferiore al massimo storico del 1994 (11,5). L'aumento dei posti di lavoro (0,6 per cento nella media dell'anno) è stato insufficiente ad assorbire in misura significativa l'elevato numero di disoccupati (scesi a circa 18 milioni, da 19 nel 1994), anche per l'incremento registrato nelle forze di lavoro (0,4 per cento). In Francia e nel Regno Unito l'occupazione si è accresciuta dell' 1 per cento circa; risultati più positivi si sono avuti in Spagna, in Svezia, in Norvegia e in Finlandia (oltre il 2 per cento). In Germania e in Italia i posti di lavoro si sono, invece, ridotti (-0,2 e -0,5 per cento, rispettivamente).

Tra la fine del 1993 e la fine del 1995, nei cinque principali paesi della UE sono stati creati complessivamente circa 760.000 nuovi posti di lavoro: a fronte di contrazioni considerevoli nell'industria (-412.000 unità) e nell'agricoltura (-436.000), l'incremento nel comparto dei servizi è stato cospicuo (1,6 milioni) e di entità analoga a quello della ripresa dei primi anni ottanta. L'aumento dell'occupazione non è stato tuttavia sufficiente a recuperare i livelli prevalenti prima della recessione del 1992-94. Alla fine dello scorso anno il numero dei disoccupati era salito a circa 15,3 milioni, contro gli 11,6 della fine del 1991.

Nell'attuale fase di ripresa, in Francia e in Spagna sono stati creati 419.000 e 434.000 nuovi posti di lavoro, rispettivamente, tutti nel comparto dei servizi (tav. A2). Ciononostante è aumentato, rispetto agli inizi del decennio, il numero dei disoccupati, una cui parte considerevole e crescente rimane senza lavoro per oltre un anno. In Germania e in Italia l'occupazione è diminuita di 112.000 e 243.000 unità, rispettivamente. In Germania la riduzione di posti di lavoro nell'industria (-373.000 unità) è risultata superiore rispetto ai due precedenti episodi di ripresa e ha fatto seguito alla perdita di circa 1 milione nell'ultima recessione. Alla fine dello scorso anno il numero di disoccupati tedeschi sfiorava i 4 milioni (per oltre il 40 per cento di lunga durata), oltre 2 milioni in più rispetto alla fine del 1991. Sul calo dell'occupazione in Italia hanno soprattutto influito i processi di ristrutturazione nel settore del commercio e in quello dei trasporti (cfr. il capitolo: Il mercato del lavoro).

L'inflazione nei paesi industriali si è mantenuta moderata, sui valori minimi dell'ultimo trentennio, riflettendo la prudenza delle politiche monetarie, l'andamento favorevole dei costi unitari del lavoro e il rallentamento della domanda. L'incremento dei prezzi in dollari delle materie prime, attorno al 9 per cento, seguito a quello di analoga entità del 1994, è stato bilanciato dal deprezzamento della valuta statunitense.

OCCUPAZIONE E DISOCCUPAZIONE IN ALCUNI PAESI INDUSTRIALI
(dati di fine periodo; migliaia di unità)

Paesi	Anni	Occupati				Disoccupati	
		Totale	Agricoltura	Industria	Servizi	Totale	Di lunga durata (1)
Stati Uniti	1991	117.679	3.355	29.426	84.898	8.990	6,3
	1993	121.152	3.072	29.028	89.052	8.590	11,7
	1995	125.096	3.199	30.245	91.652	7.336	12,2
Giappone	1991	63.995	4.152	21.947	37.896	1.356	17,9
	1993	64.591	3.797	22.173	38.621	1.815	17,2
	1995	64.339	3.506	21.516	39.317	2.210	17,5
Germania	1991	36.714	1.478	14.758	20.478	1.696	31,5
	1993	35.914	1.236	13.753	20.925	3.701	40,0
	1995	35.802	1.170	13.380	21.252	3.807	43,9
Francia	1991	22.083	1.172	6.444	14.467	2.816	38,3
	1993	21.697	1.072	5.819	14.806	3.288	33,1
	1995	22.116	998	5.762	15.356	2.979	37,3
Italia (2)	1991	21.183	....	....	....	1.972	62,6
	1993	20.305	1.776	6.552	11.977	2.465	57,3
	1995	20.062	1.594	6.454	12.014	2.698	60,9
Regno Unito	1991	25.969	1.329	6.623	18.017	2.519	26,4
	1993	25.463	1.140	6.089	18.234	2.814	42,5
	1995	25.725	1.131	6.098	18.496	2.248	45,4
Canada	1991	12.906	546	2.842	9.518	1.506	6,5
	1993	13.076	556	2.752	9.768	1.647	11,4
	1995	13.550	576	3.081	9.893	1.410	12,5
Spagna	1991	12.568	1.285	4.148	7.135	2.554	51,3
	1993	11.729	1.193	3.526	7.010	3.674	46,1
	1995	12.163	1.088	3.633	7.442	3.576	52,6

Fonte: OCSE, Commissione della UE e statistiche nazionali.

(1) Persone in cerca di lavoro da oltre 12 mesi, in percentuale del totale dei disoccupati. L'ultimo dato disponibile si riferisce al 1994. A causa dei diversi metodi utilizzati nella rilevazione, le differenze fra paesi vanno intese come approssimative. - (2) I dati del 1991 sono stati ricostruiti dalla Banca d'Italia (cfr. *Relazione annuale sul 1994*).

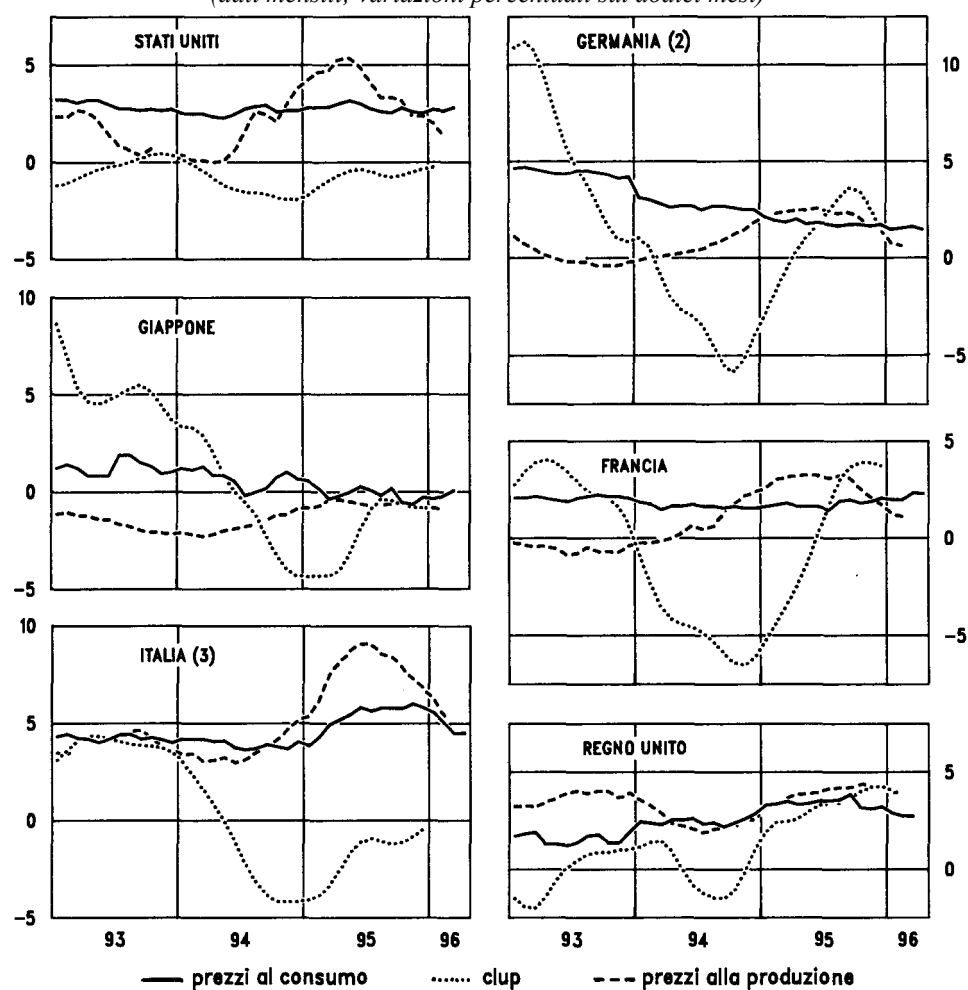
Nel complesso dei paesi industriali i prezzi al consumo sono aumentati del 2,4 per cento. Negli Stati Uniti, nonostante l'elevato grado di utilizzo delle risorse, l'inflazione si è mantenuta al di sotto del 3 per cento, con il favore di una dinamica assai contenuta delle retribuzioni e di cospicui guadagni di produttività (fig. A2).

In Giappone il forte apprezzamento dello yen nei primi mesi dell'anno e la debolezza della domanda hanno accentuato la deflazione: i prezzi alla produzione, in caduta dal 1991, risultavano, in dicembre, inferiori del 5,4 per cento rispetto a cinque anni prima. Il fenomeno si è esteso ai prezzi al consumo, diminuiti dello 0,1 per cento nella media del 1995.

Fig. A2

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

(dati mensili; variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: OCSE e statistiche nazionali.

(1) Prezzi alla produzione e costi unitari del lavoro nel settore manifatturiero. — (2) Per i prezzi alla produzione, solo regioni occidentali. — (3) Per i prezzi al consumo, indice del costo della vita.

Nella UE l'inflazione al consumo è stata pari al 3,1 per cento. In Germania e in Francia è stata contenuta all' 1,8 per cento. In Germania la riduzione rispetto all'anno precedente è stata di quasi 1 punto percentuale; nonostante l'accelerazione dei salari orari di fatto nel settore manifatturiero (dall' 1,6 al 4,8 per cento), in seguito ai forti incrementi della produttività (3,7 per cento) i costi unitari del lavoro sono solo lievemente aumentati rispetto al 1994 (tav. A18); alla decelerazione dei prezzi hanno contribuito l'apprezzamento del marco e la debolezza della domanda interna.

Nei paesi che hanno subito forti deprezzamenti del cambio nei primi mesi del 1995, l'azione restrittiva delle politiche monetarie ha consentito di

contenere le pressioni sui prezzi. Nel Regno Unito, in Spagna e in Svezia l'inflazione al consumo, dopo gli aumenti del primo semestre, è scesa di nuovo, collocandosi in dicembre al 3,2, 4,3 e 2,2 per cento, rispettivamente, sui dodici mesi. In Italia, a una variazione sui dodici mesi dell'indice del costo della vita alla fine dell'anno ancora pari al 5,8 per cento, hanno corrisposto nel secondo semestre variazioni mensili nettamente inferiori a quelle registrate nella prima metà dell'anno (cfr. il capitolo: *I prezzi*).

La tendenza alla moderazione dei prezzi è proseguita nei primi mesi del 1996. In aprile la variazione dei prezzi al consumo sul periodo corrispondente è stata del 2,9 per cento negli Stati Uniti; è scesa ancora in Germania, all' 1,5 per cento; in Francia, Italia, Regno Unito e Spagna è risultata pari al 2,4, 4,5, 2,4 e 3,5 per cento, rispettivamente.

Le politiche economiche

I bilanci pubblici. — Nel 1995 il disavanzo complessivo delle Amministrazioni pubbliche dei paesi industriali si è lievemente ridotto in rapporto al PIL, dal 3,8 al 3,6 per cento. Il miglioramento ha interessato tutti i paesi, con l'eccezione della Germania, dove sono stati più forti gli effetti negativi della debolezza del ciclo, e del Giappone, dove il bilancio pubblico ha fornito stimolo all'economia. L'aumento di oltre 2 punti percentuali dell'incidenza del debito sul PIL, al 71 per cento nel complesso dei paesi industriali, sottolinea la necessità che, in una situazione di tassi d'interesse reali nettamente superiori ai tassi di crescita dell'economia, il processo di risanamento fiscale proceda in misura più incisiva.

Negli Stati Uniti il disavanzo federale è sceso da 203 a 164 miliardi di dollari (2,3 per cento del PIL), il risultato migliore dal 1989. L'attivo del sistema previdenziale è aumentato da 57 a 64,4 miliardi; escludendo gli esborsi netti per interessi, il bilancio federale ha registrato un avanzo di 68 miliardi (1 per cento del PIL). Al miglioramento dei conti pubblici hanno contribuito il favorevole andamento del mercato del lavoro e le restrizioni sui programmi di spesa discrezionale varate nell'agosto del 1993. L'incidenza del debito sul PIL si è stabilizzata attorno al 50 per cento.

In Giappone, nell'esercizio finanziario che si è chiuso lo scorso mese di marzo, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è ancora aumentato, dal 3,6 al 4,2 per cento del PIL (dal 7,1 al 7,7 per cento al netto della sicurezza sociale), in seguito al ciclo sfavorevole e alle misure di stimolo attuate in maggio e in settembre (cfr. *Bollettino Economico*, n. 25, 1995). Rispetto al 1990 il disavanzo è peggiorato di circa 7 punti percentuali del PIL; secondo le valutazioni dell'OCSE, oltre la metà del deterioramento sarebbe derivato

dal sostegno all'attività fornito dalla politica di bilancio. La ripresa finalmente in atto potrà favorire nel medio periodo un'azione di risanamento, la cui necessità è confermata dalla preoccupante dinamica del debito, salito all' 81 per cento del PIL (65 per cento nel 1990).

Nella UE il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è sceso solo di mezzo punto percentuale, al 5,0 per cento del PIL. Il rallentamento dell'attività nella seconda parte dell'anno ha limitato gli effetti positivi sui bilanci dell'indirizzo fiscale restrittivo. L'incidenza del debito sul PIL è cresciuta di 3 punti percentuali, attorno al 71 per cento. Nell'ambito della "procedura dei disavanzi eccessivi" prevista dal Trattato di Maastricht, il Consiglio dei ministri economici e finanziari ha stabilito che, sulla base dei risultati del 1994, solo la Germania, l'Irlanda e il Lussemburgo soddisfacevano i criteri di convergenza riguardanti la finanza pubblica. Tuttavia, alla luce dei dati relativi al 1995, la Germania non soddisfa più tali criteri: il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è infatti aumentato dal 2,5 al 3,5 per cento del PIL. L'incidenza del debito sul PIL è cresciuta di quasi 8 punti percentuali, al 58 per cento, anche in seguito al conferimento delle passività dei disciolti enti per l'unificazione a un apposito fondo di ammortamento, iscritto nel bilancio federale dall'inizio del 1995.

In Francia il disavanzo è diminuito dal 5,8 al 5,0 per cento del PIL. Alla riduzione hanno contribuito aumenti contenuti della spesa pubblica (2,1 per cento), derivanti dalle misure di risanamento varate in giugno e in novembre, e sensibili inasprimenti della imposizione indiretta, che hanno determinato un aumento complessivo dell'indice dei prezzi al consumo di quasi 1 punto percentuale. Nel Regno Unito il disavanzo si è ridotto di quasi 2 punti percentuali, al 4,7 per cento del PIL, rimanendo tuttavia al di sopra dell'obiettivo del 3,8, soprattutto per effetto di una crescita inferiore al previsto.

Nel 1996 il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche dei paesi industriali dovrebbe rimanere pressoché invariato, al 3,5 per cento del PIL, secondo le stime dell'OCSE. Sono previsti un peggioramento in Giappone e in Germania e un miglioramento solo modesto negli altri principali paesi. Nella UE gli effetti positivi sui bilanci dell'attuazione dei piani di risanamento già annunciati dalle autorità sarebbero parzialmente controbilanciati dalla minore crescita.

Negli Stati Uniti, secondo la legge di bilancio approvata alla fine di aprile, il disavanzo federale dovrebbe ancora ridursi a 144 miliardi di dollari (1,9 per cento del PIL). In prospettiva, sussistono ancora elementi di incertezza circa le modalità con cui sarà perseguito il riequilibrio dei conti pubblici, a causa del protrarsi del dibattito tra Amministrazione e Congresso per la definizione del piano di pareggio del bilancio entro il 2002 (cfr. *Bollettino Economico*, n. 26, 1996). Allo scopo di evitare una nuova temporanea chiusura degli uffici pubblici per mancanza di fondi, come avvenuto lo scorso inver-

no, nel mese di marzo il Congresso aveva innalzato da 4.900 a 5.500 miliardi di dollari il limite legale alla consistenza del debito federale.

In Giappone il disavanzo dovrebbe ancora aumentare, al 4,7 per cento del PIL, nonostante il previsto rafforzamento della ripresa, per effetto dell'estensione all'esercizio corrente degli sgravi di imposta introdotti nel 1994, per un importo pari a circa l'1,1 per cento del PIL.

In Germania, in seguito al forte rallentamento dell'attività, l'andamento dei conti pubblici presenta elevati margini di incertezza. Secondo recenti stime della Commissione della UE, che si basano su una previsione di aumento del PIL dello 0,5 per cento, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe salire quest'anno al 3,9 per cento.

In Germania è entrata in vigore, nel gennaio del 1996, una riforma fiscale che stabilisce l'ampliamento degli scaglioni di reddito esenti da imposta, alleggerimenti degli oneri per le famiglie numerose e l'abolizione della sovrattassa sui consumi domestici di energia. Per compensare gli effetti negativi sul bilancio di tale riforma, oltreché quelli derivanti dalla minore crescita, la legge di bilancio prevede tagli di spesa dell'ordine dell'1,4 per cento rispetto al 1995 e la sospensione di alcune agevolazioni in favore delle imprese. In seguito all'ulteriore indebolimento del ciclo, che potrebbe determinare una perdita di gettito stimata in 6,5 miliardi di marchi, lo scorso mese di marzo le autorità hanno congelato larga parte degli stanziamenti di spesa.

Sono stati inoltre annunciati interventi volti al recupero di competitività dell'economia e al dimezzamento del numero dei disoccupati entro il 2000. Gli interventi si concentrano sullo sviluppo delle infrastrutture, sulla promozione dell'imprenditorialità e sulla riorganizzazione dello Stato sociale. In tema di riforma del sistema previdenziale è stato raggiunto un accordo con le parti sociali che prevede: l'innalzamento entro il 2000 dell'età pensionabile per i lavoratori di sesso maschile sino a 63 e a 65 anni per il prepensionamento e il trattamento di vecchiaia, rispettivamente; la possibilità per i lavoratori di età non inferiore ai 55 anni di lavorare a tempo parziale, con una maggiorazione del salario del 20 per cento, finanziata dal bilancio pubblico, purché l'impresa di appartenenza effettui una nuova assunzione per ogni due lavoratori anziani che abbiano scelto il lavoro a tempo parziale; l'introduzione di una penalità annua pari al 3,6 per cento del trattamento pensionistico, per i lavoratori di età non inferiore ai 60 anni che desiderino anticipare il pensionamento. Tali misure dovrebbero consentire risparmi netti nel bilancio previdenziale per 17 miliardi di marchi entro il 2003 e favorire una graduale riduzione dei costi indiretti del lavoro. In febbraio il Bundestag ha approvato una revisione nel calcolo dei sussidi in favore dei disoccupati di lunga durata, in base alla quale, per ogni anno aggiuntivo di disoccupazione, il salario di riferimento viene ridotto del 3 per cento.

Alla fine del mese di aprile i segnali di un ulteriore deterioramento del disavanzo, connesso con le prospettive di crescita meno favorevoli, hanno spinto il Governo tedesco a presentare un ingente piano di risanamento per il 1997, che prevede risparmi per complessivi 70 miliardi di marchi, di cui 20 nella sicurezza sociale.

Le principali misure riguardano il blocco dei salari dei dipendenti pubblici, per due anni, a partire già dal 1996, la riforma dei sussidi di disoccupazione e delle indennità di

malattia, la riduzione dal 7,5 al 6,5 per cento della sovrattassa di solidarietà dal gennaio 1997 e al 5,5 per cento dal gennaio 1998, nonché l'innalzamento dell'età pensionabile a 65 anni entro il 2000 anche per le donne.

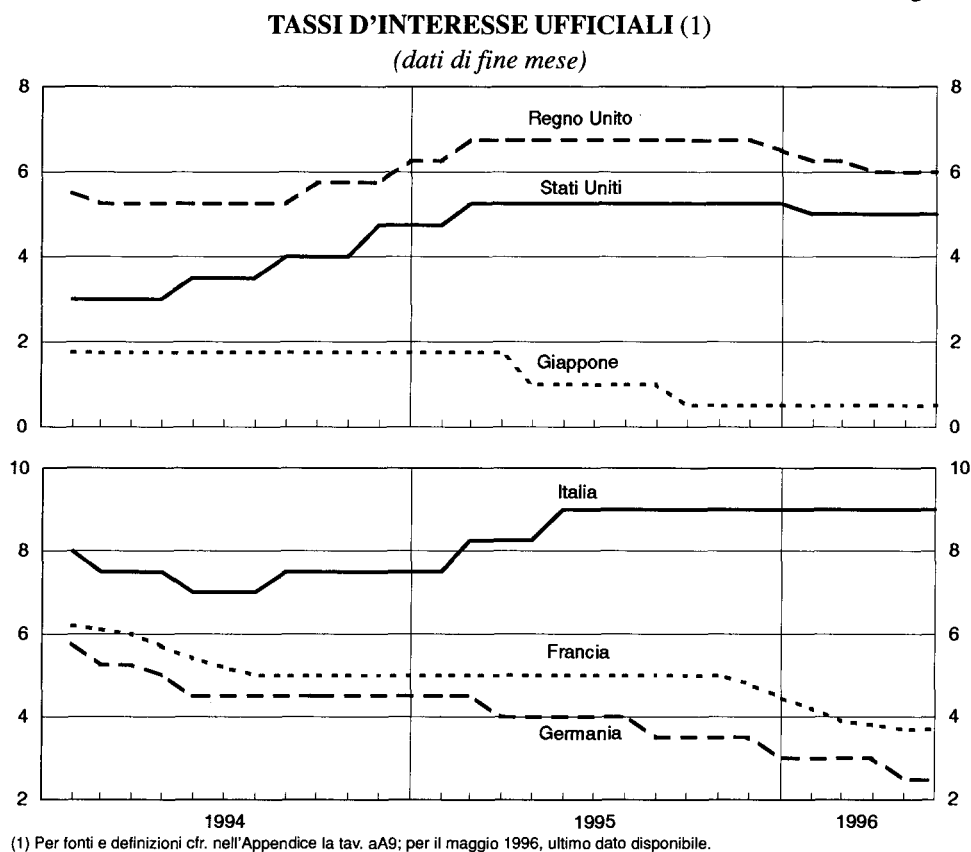
In Francia il disavanzo dovrebbe scendere nel 1996 al 4 per cento del PIL, secondo la legge di bilancio approvata lo scorso autunno, che assumeva una crescita del prodotto del 2,8 per cento. Recenti valutazioni della Commissione della UE, che ipotizzano una crescita limitata all' 1,0 per cento, indicano una riduzione più contenuta, al 4,2 per cento. Nel novembre del 1995 le autorità hanno presentato un piano di riforma della sicurezza sociale per contenere il disavanzo di quest' anno entro i 17 miliardi di franchi e per produrre un avanzo di 12 miliardi nel 1997. Nell'ambito di questo piano, lo scorso mese di febbraio è entrata in vigore un'imposta addizionale straordinaria dello 0,5 per cento su tutti i redditi, eccetto quelli minimi, il cui gettito è destinato all'ammortamento del debito della sicurezza sociale; altri interventi, già annunciati, nel campo della previdenza per il pubblico impiego sono tuttora oggetto di contrattazione con le parti sociali. Lo scorso aprile sono state approvate alcune misure restrittive riguardanti la spesa sanitaria e quella per assegni familiari.

Le politiche monetarie. — Nei primi mesi del 1995 l'orientamento delle politiche monetarie degli Stati Uniti, del Giappone e della Germania è stato condizionato dalle turbolenze sui mercati valutari; i tassi di interesse ufficiali sono stati aumentati negli Stati Uniti, ridotti in Giappone e in Germania, prevalentemente al fine di contrastare il deprezzamento del dollaro. Nella seconda metà dell'anno, il ripristino di rapporti di cambio più equilibrati e l'assenza di tensioni inflazionistiche hanno consentito un allentamento delle politiche monetarie volto a contrastare la debolezza del ciclo e, in Giappone, anche a favorire un miglioramento delle condizioni patrimoniali e reddituali del sistema bancario.

Nel febbraio del 1995 la Riserva federale, proseguendo l'azione restrittiva avviata all'inizio del 1994, ha innalzato il tasso di sconto dal 4,75 al 5,25 per cento (fig. A3); quello *sui federal funds* è stato portato fino al 6,0 per cento. Il rafforzamento del dollaro durante l'estate, il permanere di un'inflazione moderata, un rallentamento dell'economia più forte di quanto inizialmente previsto hanno indotto le autorità a mutare indirizzo. Fra luglio e dicembre il tasso *sui federal funds* è diminuito di circa mezzo punto. La graduale azione distensiva ha favorito il proseguimento della discesa dei rendimenti, sia a breve sia, soprattutto, a lungo termine: fra aprile e dicembre il differenziale fra i tassi d'interesse sui titoli pubblici decennali e quelli sui buoni del Tesoro a tre mesi si è ridotto di circa 1 punto percentuale, fino quasi ad annullarsi (cfr. il capitolo: *I mercati valutari e finanziari internazionali*).

In Giappone l'azione della Banca centrale si è volta nettamente all'espansione. Alla metà di aprile, al culmine della fase di apprezzamento dello yen, il tasso di sconto è stato abbassato dall' 1,75 all' 1 per cento. La caduta dei prezzi e l'acuirsi della crisi del sistema bancario hanno spinto a un'ulteriore riduzione, all'inizio di settembre, allo 0,5 per cento: il valore più basso registrato nei principali paesi industriali dal dopoguerra. Dal mese di luglio, l'azione di stimolo è stata rafforzata da ingenti immissioni di liquidità sul mercato interbancario: il tasso *overnight* è stato mantenuto costantemente al di sotto di quello di sconto.

Fig. A3



Fra gennaio e dicembre i tassi sui depositi sono diminuiti in Giappone in linea con quelli interbancari a tre mesi (dal 2,3 allo 0,5 per cento), anche per gli effetti della liberalizzazione, completata nell'ottobre del 1994, mentre quelli sui prestiti si sono ridotti in misura inferiore (dal 4,1 al 2,8 per cento). Ne sono derivati un ampliamento dei differenziali fra tassi sugli impieghi e costo della raccolta e una ripresa del credito bancario; fra gennaio e dicembre la variazione sui dodici mesi degli impieghi è passata da -0,3 al 2,1 per cento. L'aumento dei volumi intermediati e dei margini operativi dovrebbe favorire la risoluzione della crisi in cui il sistema bancario giapponese versa da circa tre anni.

Al miglioramento delle prospettive ha concorso anche l'adozione, lo scorso mese di dicembre, di un piano di intervento pubblico volto al salvataggio delle Jusen, società finan-

ziarie specializzate nella concessione di mutui ipotecari, nei confronti delle quali soprattutto le cooperative di credito erano esposte per ammontare nettamente superiori al loro patrimonio netto. Tale piano, recentemente approvato dal Parlamento, prevede per queste ultime un limitato sacrificio finanziario (530 miliardi di yen, a fronte di un'esposizione complessiva di 5.500 miliardi), nonché la cancellazione totale dei crediti vantati dalle banche partecipanti al capitale delle Jusen (3.500 miliardi) e la rinuncia al 45 per cento dei crediti delle restanti banche finanziatrici (1.700 miliardi). I crediti delle Jusen suscettibili di parziale recupero (6.800 miliardi) saranno trasferiti a un apposito ente, preposto alla loro liquidazione, al cui finanziamento concorreranno lo Stato e la Banca centrale.

In Germania la decelerazione della moneta, la discesa dell'inflazione e il rafforzamento del marco hanno consentito alla Bundesbank di ridurre in marzo, in agosto e in dicembre il tasso di sconto, portandolo dal 4,5 al 3 per cento. Fra l'inizio di gennaio e la fine di dicembre i rendimenti di mercato a breve termine sono scesi dal 5,2 al 3,8 per cento.

Nella presente fase di ripresa l'orientamento della politica monetaria tedesca si è mantenuto più restrittivo rispetto a quella iniziata nel 1983, tenendo conto dello sviluppo dell'attività produttiva, ora più moderato. Sebbene i tassi d'interesse reali a breve termine siano risultati lievemente inferiori (2,6 per cento, contro il 3,0), la crescita media del PIL nei due periodi è stata del 2,4 e del 3,5 per cento, rispettivamente. Solo nei primi mesi dell'anno in corso la riduzione dei tassi di interesse reali a breve termine si è accentuata, fino a valori inferiori al 2 per cento.

Le politiche monetarie degli altri paesi aderenti agli Accordi europei di cambio, dopo gli inasprimenti del primo trimestre del 1995 volti a contrastare le pressioni speculative in seno al Sistema monetario europeo, sono divenute più distese, con la sola eccezione della Spagna. In Francia, con il ristabilirsi di condizioni di minore variabilità dei cambi e in presenza di un'inflazione contenuta, le autorità hanno favorito una graduale discesa dei tassi di interesse a breve termine; fra marzo e dicembre, essi sono calati dall'8,0 al 5,6 per cento; nello stesso periodo il differenziale rispetto alla Germania si è ridotto di oltre 1 punto percentuale, all'1,7 per cento. In Spagna, l'esigenza di contrastare le tensioni sui prezzi derivanti dalla svalutazione della peseta ha indotto le autorità a proseguire l'azione restrittiva avviata all'inizio del 1995: fra gennaio e novembre il tasso "marginale" è stato aumentato in più riprese, dall'8,0 al 9,25 per cento.

Nel Regno Unito, dopo l'aumento del tasso base in febbraio (dal 6,25 al 6,75 per cento), le condizioni monetarie sono state mantenute invariate, nonostante il rallentamento dell'economia, per contenere le pressioni inflazionistiche determinate dal deprezzamento della sterlina. Solo in dicembre, il tasso base è stato lievemente ridotto (al 6,50 per cento), in seguito al rafforzamento del cambio e alla discesa dell'inflazione nell'ultimo trimestre. Anche in Italia e in Svezia i tassi ufficiali sono stati aumentati nella prima metà dell'anno per contrastare l'aumento dell'inflazione.

Nei primi mesi del 1996 il ritorno a una maggiore stabilità sui mercati valutari e l'inflazione moderata hanno favorito ulteriori ribassi dei tassi di interesse ufficiali e di mercato. In gennaio la Riserva federale, in presenza di segnali negativi sull'andamento dell'economia, ha proseguito l'azione distensiva, riducendo il tasso di sconto al 5 per cento e portando quello sui *federal funds* al 5,25. Tuttavia, a partire da marzo, la diffusione di dati sull'occupazione migliori del previsto ha alimentato negli operatori il convincimento che la fase di allentamento si fosse ormai esaurita.

I tassi di interesse impliciti nelle quotazioni dei futures sui depositi a tre mesi sull'euromercato hanno segnalato, dalla metà di marzo, un'inversione delle attese degli operatori sull'orientamento della politica monetaria degli Stati Uniti. I mercati sconsiglierebbero un aumento dei rendimenti a breve termine che si commisurerebbe, alla fine dell'anno in corso, a circa 1 punto percentuale rispetto ai livelli attuali. Anche in Giappone, dove la ripresa si sta rafforzando, si sono consolidate aspettative di un rialzo di circa mezzo punto nella seconda metà del 1996.

In Germania la Bundesbank ha dapprima favorito la discesa dei tassi a breve termine al 3,3 per cento, valore prossimo al limite inferiore del "corridoio" definito dal tasso di sconto e da quello sulle anticipazioni. Il 19 aprile questi ultimi sono stati abbassati al 2,5 e al 4,5 per cento, rispettivamente; per il tasso di sconto si tratta di un valore minimo, toccato solo nel 1988. In Francia, fra la fine del 1995 e la metà di maggio, il tasso di intervento è stato portato dal 4,45 al 3,7 per cento. Nello stesso periodo nel Regno Unito il tasso base è stato ridotto dal 6,5 al 6 per cento e, in Spagna, il tasso "marginale" dal 9 al 7,50 per cento. I tassi guida sono stati abbassati in molti altri paesi della UE.

Nei principali paesi industriali l'indirizzo antinflazionistico della politica monetaria è stato ribadito negli obiettivi annunciati per il 1996. La Riserva federale ha confermato per M2 e M3 le fasce di riferimento dell'1-5 e del 2-6 per cento, compatibili con aumenti del reddito nominale e dei prezzi al consumo del 4-5 e del 2,5-3,0 per cento, rispettivamente. La Bundesbank ha fissato per M3 una fascia-obiettivo del 4-7 per cento, in linea con una crescita nel medio periodo del prodotto e dei prezzi al consumo del 2,5 e del per cento, rispettivamente. Come per il 1995 anche per quest'anno la Banca di Francia ha indicato nel 2 per cento il limite alla crescita dei prezzi al consumo; l'obiettivo verrà perseguito favorendo la stabilità del franco negli AEC e mantenendo nel medio periodo il tasso di incremento di M3 al di sotto del 5 per cento. In Spagna, nell'ambito della nuova strategia di *inflation targeting* fissata dalla Banca centrale nel 1995, la politica monetaria verrà indirizzata al conseguimento di una crescita dei prezzi al consumo inferiore al 3 per cento all'inizio del 1997.

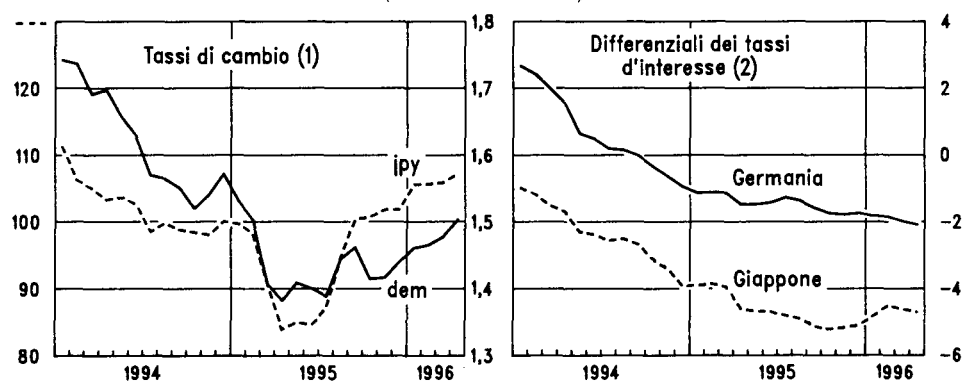
I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

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

Nei primi quattro mesi del 1995 il dollaro si è deprezzato del 10 per cento in termini effettivi, con un indebolimento particolarmente pronunciato nei confronti del marco e dello yen: sono stati raggiunti nuovi minimi storici di 1,34 marchi, 1'8 marzo, e di 79,7 yen, il 19 aprile. Il successivo recupero ha considerevolmente ridotto la perdita di valore, portandola al 2,6 per cento in termini effettivi alla fine dell'anno. Le altre due principali valute hanno seguito un andamento speculare: in aprile, rispetto all'inizio dell'anno, il marco e lo yen erano arrivati ad apprezzarsi in termini effettivi del 6 e del 20 per cento, rispettivamente; in dicembre la moneta tedesca risultava apprezzata appena del per cento, quella giapponese deprezzata del 5 (fig. A4).

Fig. A4

TASSI DI CAMBIO BILATERALI DEL DOLLARO E DIFFERENZIALI DEI TASSI D'INTERESSE A BREVE TERMINE RISPETTO AGLI STATI UNITI (dati medi mensili)



Fonte: statistiche nazionali.

(1) Unità di valuta per dollaro. — (2) I differenziali, espressi in punti percentuali, sono calcolati con riferimento ai seguenti tassi d'interesse: per gli Stati Uniti, certificati di deposito a tre mesi; per la Germania e per il Giappone, interbancario a tre mesi.

Legenda: marco tedesco = dem, yen giapponese = jpy.

Il deprezzamento del dollaro nella prima parte dell'anno, che è stata caratterizzata da condizioni di forte turbolenza nei mercati valutari, si è innestato su una tendenza calante, riconducibile agli ampi disavanzi nelle partite correnti degli Stati Uniti e al conseguente peggioramento della posizione debitoria nei confronti dell'estero. Vi hanno concorso fattori contingenti, quali

le ramificazioni della crisi finanziaria del Messico e l'aspettativa, rivelatasi infondata, che all'esaurirsi della restrizione monetaria della Riserva federale sarebbe seguita una riduzione dei differenziali d'interesse in favore del dollaro.

Con il ritorno a condizioni più distese sui mercati valutari, le quotazioni del dollaro risalivano nel corso dell'estate, sospinte del diradarsi dei rischi di un peggioramento della congiuntura economica negli Stati Uniti, dall'allentamento delle condizioni monetarie in Germania, dall'avvio della ripresa economica in Giappone (cfr. il capitolo: *Gli andamenti e le politiche economiche nelle economie industriali*); quest'ultima, insieme con l'attenuarsi delle dispute commerciali tra Stati Uniti e Giappone, rafforzava la prospettiva di un ordinato riassorbimento dell'avanzo giapponese, soprattutto nei confronti degli Stati Uniti. Nella seconda metà di settembre il rialzo del dollaro si arrestava temporaneamente, per poi riprendere, trainato dalla riduzione dell'attivo commerciale del Giappone e dall'allargamento del divario nei rendimenti a breve tra gli Stati Uniti e la Germania.

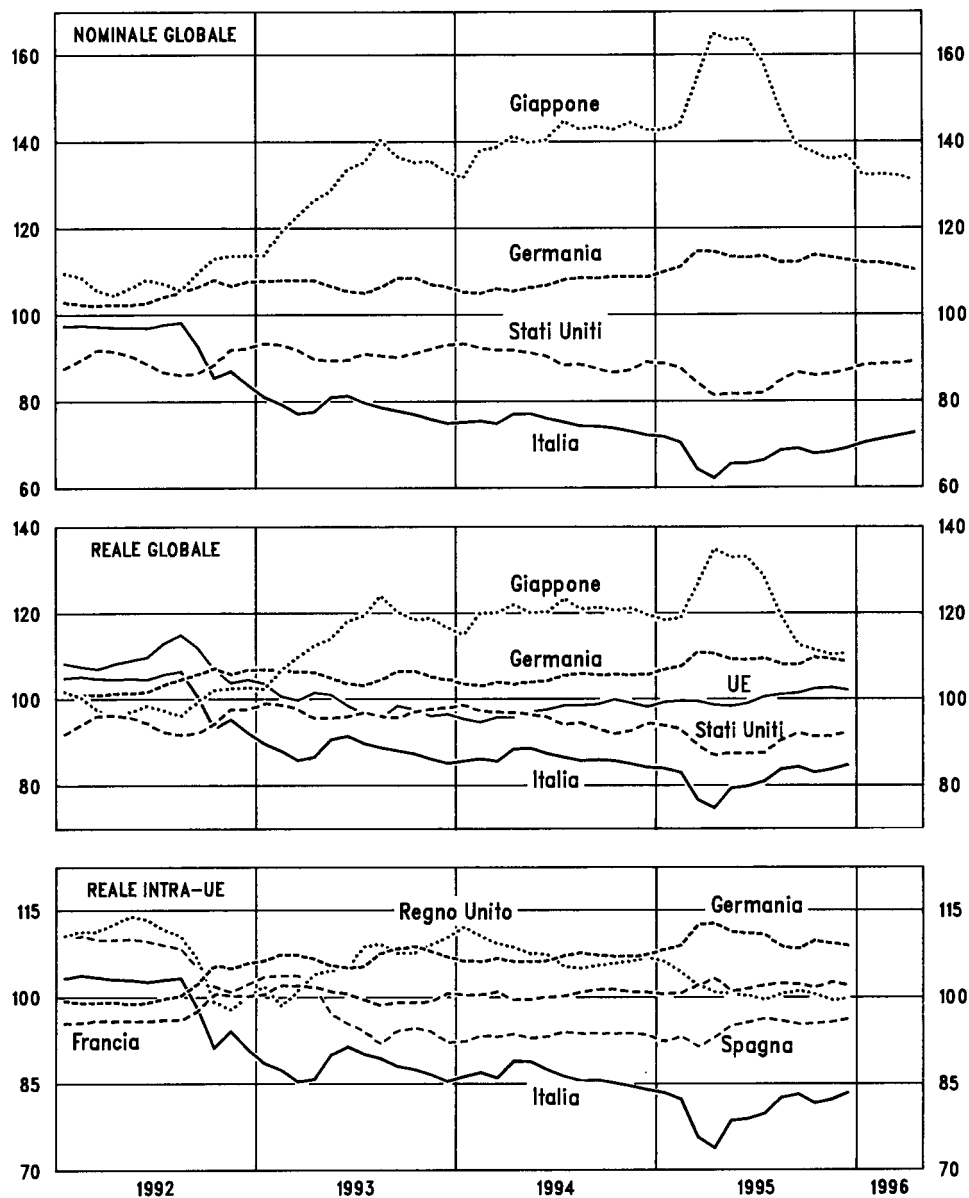
Nei primi mesi del 1996 le aspettative di una crescita più vigorosa dell'economia statunitense rispetto a quella della UE e di un ulteriore aumento del differenziale d'interesse a breve termine in favore degli Stati Uniti si riflettevano in un rafforzamento del dollaro, che a fine aprile registrava, rispetto all'inizio dell'anno, un apprezzamento dell' 1,5 per cento in termini effettivi e raggiungeva valori di 1,53 marchi e 104,3 yen.

In un contesto di inflazione moderata e stabile nei principali paesi, movimenti così accentuati dei tassi di cambio nominali si sono risolti in variazioni di competitività di pari ampiezza. Il tasso di cambio reale dello yen, in particolare, si è apprezzato del 14 per cento tra gennaio e aprile 1995; si è deprezzato del 17 per cento tra maggio e dicembre (fig. A5). Anche in Germania e negli Stati Uniti le variazioni di competitività del primo quadrimestre del 1995 sono state riassorbite nei mesi successivi: all'inizio del 1996 il tasso di cambio reale dei due paesi non era significativamente diverso da quello del gennaio 1995. Le posizioni competitive dei tre principali paesi si sono riavvicinate alla configurazione prevalente nel 1987, allorché si esaurì la fase di ampi e prolungati movimenti, prima in ascesa, poi in caduta, del dollaro: rispetto a quei valori, il dollaro risultava nel febbraio scorso deprezzato del 6 per cento, lo yen e il marco apprezzati, rispettivamente, del 7 e dell'8 per cento.

La brusca caduta del dollaro all'inizio del 1995 è stata contrastata da interventi sui mercati valutari, principalmente da parte della Banca del Giappone, che si sono rivelati di limitata efficacia per mancanza di accordo tra le autorità sui valori dei cambi coerenti con l'ordinato riassorbimento degli squilibri dei conti con l'estero degli Stati Uniti e del Giappone. Le azioni d'intervento hanno incontrato maggiore successo nel corso dell'estate, allorché sono state effettuate in modo concertato dalle banche centrali dei paesi industriali, avendo cura che sostenessero spontanee tendenze al rialzo del dollaro.

Fig. A5

TASSI DI CAMBIO EFFETTIVI (1)
(dati medi mensili; indici 1987=100)



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

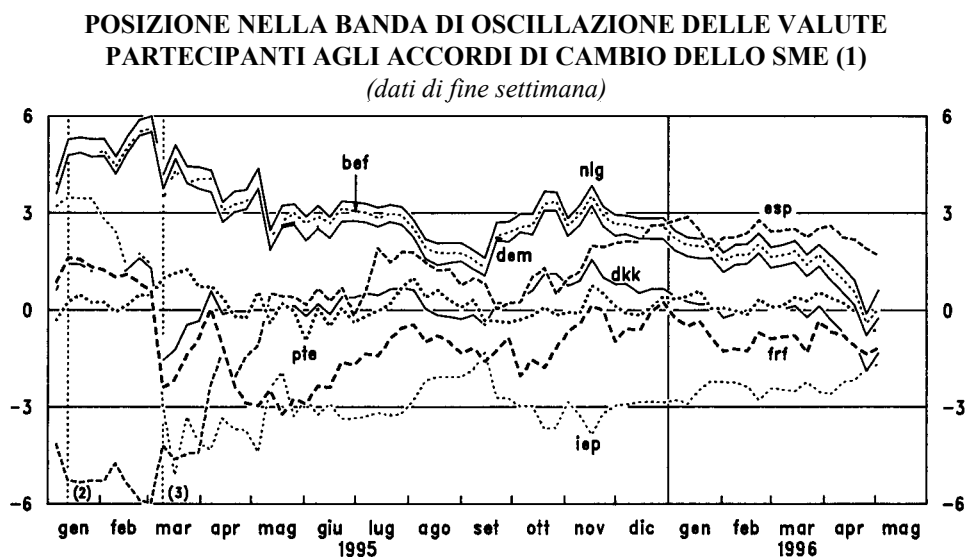
(1) Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento del tasso di cambio. I tassi di cambio reali sono calcolati sulla base dei prezzi di produzione dei manufatti. Per una descrizione della metodologia di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Il Sistema monetario europeo

La flessione del dollaro all'inizio del 1995 si è ripercossa sui rapporti tra le valute europee, determinando l'insorgere di tensioni all'interno degli accordi di cambio dello SME. Con l'eccezione del forino olandese e dello

scellino austriaco, che fa parte degli AEC dal 9 gennaio 1995, tutte le divise si sono indebolite nei confronti del marco, nonostante il sostegno delle rispettive banche centrali, manifestatosi sia con interventi sui mercati valutari, sia con restrizioni dell'offerta di liquidità che hanno condotto ad ampliamenti dei differenziali dei tassi a breve termine con la Germania. Il 6 marzo 1995 le tensioni sono sfociate nella svalutazione della peseta e dell'escudo, pur in assenza di significativi peggioramenti della competitività di Spagna e Portogallo. La successiva ripresa del dollaro e il calo dei rendimenti del mercato monetario tedesco hanno favorito l'apprezzamento delle altre monete europee nei confronti del marco e la riduzione dei divari d'interesse a breve termine con la Germania; la dispersione all'interno della banda di oscillazione delle valute partecipanti si è significativamente ridotta (fig. A6).

Fig. A6



(1) Per una descrizione della metodologia di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Adesione dello scellino austriaco agli Accordi di cambio (9 gennaio 1995). La posizione nella banda coincide, a meno di trascurabili scostamenti, con quella del marco tedesco. - (3) Il 6 marzo del 1995 sono stati modificati i tassi centrali della peseta e dell'escudo (-7 e -3,5 per cento rispettivamente).
Legenda: marco tedesco = dem, franco francese = frf, peseta spagnola = esp, fiorino olandese = nlg, franco belga = bef, escudo portoghese = pte, corona danese = dkk, sterlina irlandese = iep.

Alla fine di settembre, con il temporaneo indebolimento del dollaro e il delinearsi di incertezze sul processo di unificazione europea, nuove tensioni valutarie hanno interessato soprattutto il franco francese, che si è deprezzato fino a 3,54 franchi per marco, contro una parità di 3,35. L'azione restrittiva della Banca di Francia, la ripresa del dollaro e i provvedimenti di bilancio del Governo francese hanno contribuito al successivo rafforzamento del franco, il cui cambio rispetto al marco, alla fine di novembre, si riportava sui livelli di metà settembre. In dicembre la riduzione dei tassi ufficiali in Germania ha favorito l'apprezzamento della maggior parte delle divise europee nei confronti del marco, che è proseguito nei primi mesi del 1996: alla fine

di aprile il franco francese risultava apprezzato dell'1,2 per cento rispetto all'inizio del 1996, la peseta dell' 1,8, la corona danese dello 0,4.

Anche le valute non partecipanti agli AEC hanno risentito delle alterne vicende del dollaro, indebolendosi nei confronti del marco nei primi mesi del 1995, rafforzandosi successivamente. Rispetto alla fine del 1994 il deprezzamento della sterlina britannica raggiungeva il 9 per cento, quello della corona svedese il 12, quello della lira il 18; alla fine di aprile 1996 la sterlina aveva recuperato metà del deprezzamento nei confronti del marco, la lira e la corona svedese risultavano apprezzate del 2 e dell'8 per cento, rispettivamente.

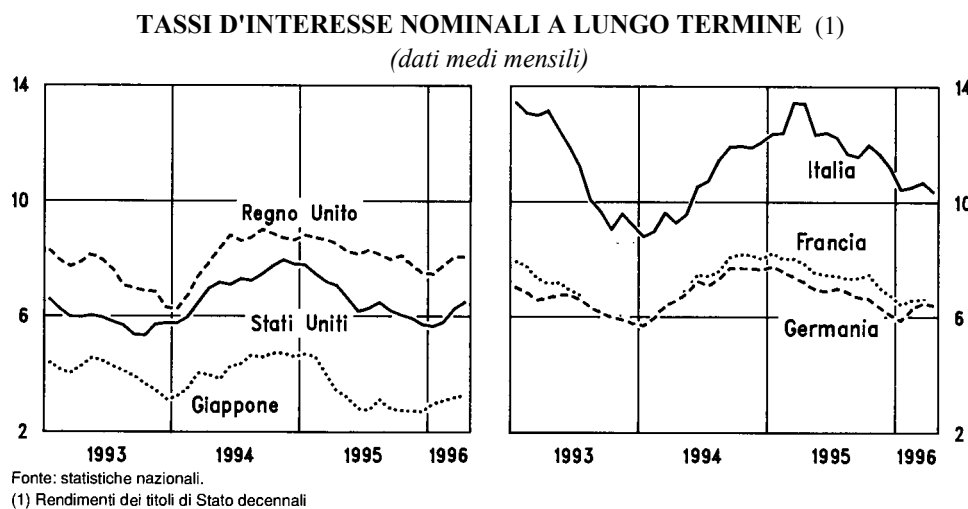
Con l'eccezione del Regno Unito, il cui cambio effettivo reale si è deprezzato di circa il 2 per cento, negli altri paesi della UE si è registrata una perdita di competitività, tra l'inizio del 1995 e il febbraio del 1996, pari a circa il 7 per cento per la Svezia e la Spagna, il 4 per l'Italia, la Danimarca e l'area della UE nel suo complesso, il 2 per la Francia e il Belgio; se si considerano i movimenti limitatamente ai partner commerciali della UE, le posizioni concorrenziali di questi paesi si sono modificate in misura assai contenuta. Nei primi mesi del 1996 la competitività dei paesi attualmente appartenenti agli AEC è tornata attorno ai livelli dell'inizio del 1993, prima che la crisi dello SME portasse all'allargamento della banda di oscillazione; quella dell'Italia è prossima ai valori della seconda metà del 1993.

I mercati finanziari internazionali

Nel 1995 i tassi d'interesse a lungo termine sono diminuiti nei principali paesi industriali: il calo è stato pari a 220, 190 e 180 punti base negli Stati Uniti, in Giappone e in Germania, rispettivamente; negli altri paesi europei, in media, a 150 punti base. Negli Stati Uniti la riduzione dei rendimenti è stata favorita dal convincimento degli operatori che la manovra restrittiva della Riserva federale avesse evitato il surriscaldamento dell'economia, dando l'avvio a una fase di crescita senza inflazione; in Europa ha tratto impulso dal rallentamento della crescita e da condizioni monetarie più distese, che confermano l'assenza di pressioni inflazionistiche (fig. A7).

Mentre nella fase di rialzo del 1994 il differenziale tra i rendimenti obbligazionari degli altri paesi europei e quelli tedeschi registrò un considerevole ampliamento, anche per effetto di un aumento del premio per il rischio d'inflazione diverso tra paesi, nel corso del 1995 esso non si è ridotto con la discesa dei rendimenti, fluttuando attorno ai 50, 60, 120 e 460 punti base per i titoli denominati in franchi francesi, franchi belgi, corone danesi e lire italiane, rispettivamente; è aumentato da 100 a 140 punti base per le obbligazioni in sterline britanniche.

Fig. A7



Nel dicembre 1995 i rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti e in Germania si erano riportati attorno ai minimi dei 1993, al 5,6 e 6,1 per cento, rispettivamente; in Giappone erano discesi al di sotto di quei valori, al 2,9 per cento. In Italia, nel Regno Unito e in Francia, pur riducendosi, rimanevano di oltre 1 punto percentuale al di sopra dei livelli allora raggiunti, al 10,9, 7,5 e 6,6 per cento, rispettivamente.

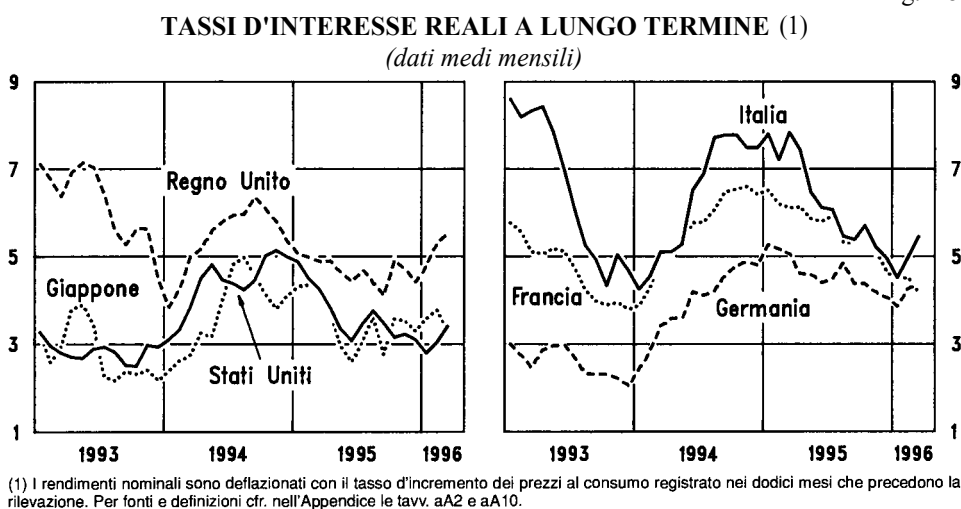
Depurati dell'inflazione corrente i tassi a lungo termine hanno segnato riduzioni analoghe a quelle dei rendimenti nominali. Essi restano però elevati per il perdurare dell'incertezza soprattutto riguardo alle prospettive dei conti pubblici, date le tendenze di lungo periodo nelle spese e nei trasferimenti. Continuano inoltre a superare i ritmi di sviluppo dell'economia: alla fine dell'anno si situavano in Europa al 4,5 per cento; intorno al 3 negli Stati Uniti, dove il prodotto cresceva a un saggio più sostenuto (fig. A8).

L'allentamento delle politiche monetarie ha favorito la discesa dei tassi d'interesse a breve termine, che si è rivelata tuttavia inferiore a quella nel segmento a lunga, con una conseguente riduzione della pendenza della struttura per scadenza negli Stati Uniti e, in misura più contenuta, in Europa. Negli Stati Uniti il differenziale tra i rendimenti dei titoli decennali e degli euro-depositi a tre mesi è diminuito da 160 punti base all'inizio del 1995 a 10 in dicembre; in Germania si è ridotto di 50 punti, a 220; in Giappone è invece rimasto invariato a 230 punti base.

Il calo dei tassi a lungo termine si è arrestato nelle prime settimane del 1996; sono seguiti aumenti di circa 90 punti base fino ad aprile negli Stati Uniti, 50 nel Regno Unito, 40 in Germania, 30 in Giappone; solo in Italia si è osservata una notevole diminuzione (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*). Gli aumenti si sono accompagnati a una nuova riduzione dei

tassi a breve termine, accentuando ancora la pendenza della curva per scadenza in tutti i principali paesi, con l'eccezione del Giappone, dove i tassi a breve termine sono aumentati nella stessa misura di quelli a lunga. In una situazione congiunturale caratterizzata dall'assenza di rischi d'inflazione, tale configurazione della struttura per scadenza riflette attese di un ritorno a ritmi di crescita più sostenuti negli Stati Uniti.

Fig. A8



Nel 1995 la vivacità delle borse è stata coerente con aspettative di stabilità dei prezzi e di espansione dell'economia: gli indici dei principali mercati azionari sono notevolmente aumentati, anche in relazione ai benefici che la riduzione dei tassi d'interesse a breve termine avrebbe comportato per le imprese indebitate. I maggiori guadagni sono stati conseguiti negli Stati Uniti e nel Regno Unito, con rialzi del 34 e del 19 per cento, rispettivamente. In Germania e in Francia la ripresa dei corsi azionari si è avviata più tardi, alla fine di marzo 1995, in coincidenza con la riduzione del tasso di sconto tedesco; rispetto ai livelli allora prevalenti gli indici di borsa hanno registrato aumenti del 14 e del per cento, rispettivamente. In Giappone, dopo la contrazione del primo semestre dell'anno imputabile alla crisi del sistema bancario e alle incerte prospettive di crescita, l'indice Nikkei è aumentato del 32 per cento. La tendenza al rialzo è proseguita anche nei primi quattro mesi del 1996.

Lo sviluppo degli strumenti finanziari derivati, che dall'inizio degli anni novanta era proseguito a ritmi molto sostenuti, prossimi al 40 per cento su base annua, ha subito una battuta d'arresto: alla fine del 1995, i valori nominali di *futures* e opzioni su tassi d'interesse si sono ragguagliati a 5.900 e 2.700 miliardi di dollari, rispettivamente, con un incremento di appena l'1,5 e il 4,5 per cento rispetto all'anno precedente. Il rallentamento nell'impiego di strumenti derivati si è manifestato anche nella riduzione del

turnover di contratti scambiati presso le borse valori, in ragione del 5 e dell'8 per cento per *futures* e opzioni, rispettivamente.

Nel 1995 le emissioni internazionali di titoli obbligazionari sono ammontate a 460 miliardi di dollari, con un incremento del 7,5 per cento rispetto all'anno precedente; l'evoluzione è stata favorita dalla riduzione del livello e della variabilità dei tassi d'interesse, tradottasi anche in un aumento delle emissioni a tasso fisso, passate da 290 a 350 miliardi di dollari; quelle a tasso variabile si sono invece contratte a 80 miliardi di dollari, dai 100 del 1994.

Le emissioni internazionali effettuate dai PVS sono state di 30 miliardi di dollari, contrattandosi di quasi il 14 per cento rispetto all'anno precedente: la dinamica è risultata particolarmente fiacca nei primi due trimestri dell'anno, quando la crisi finanziaria del Messico sembrava potersi propagare ad altri mercati dell'America latina; ha poi ripreso vigore nella seconda metà dell'anno con il riassorbirsi della crisi, anche per il calo dei rendimenti nei principali paesi industriali (cfr. il capitolo: I paesi in via di sviluppo e l'Europa centrale e orientale). Il differenziale tra il rendimento medio dei Brady bonds emessi sui mercati internazionali da Argentina, Brasile e Messico e quello dei titoli statunitensi di pari durata non si è tuttavia ridotto dai circa 6 punti percentuali raggiunti all'inizio del 1995, permanendo negli investitori un atteggiamento improntato a grande cautela.

Lo sviluppo dell'attività bancaria internazionale è proseguito a ritmi rapidi. Nel 1995 i prestiti sono cresciuti di 810 e 370 miliardi di dollari, rispettivamente al lordo e al netto delle operazioni sull'interbancario, raggiungendo una consistenza di 7.900 e 4.600 miliardi. Anche i depositi *cross border* sono aumentati notevolmente; quelli al lordo dell'interbancario hanno raggiunto i 7.800 miliardi, quelli al netto i 1.700.

*La detenzione di saldi monetari all'estero risponde a molteplici finalità: ridurre i costi delle transazioni effettuate nel paese di detenzione; diversificare il rischio paese inerente al possesso di depositi a prescindere dalla valuta in cui sono denominati; usufruire di servizi finanziari altrimenti non disponibili; evitare regolamentazioni nel paese di residenza del detentore, con particolare riferimento a quelle di natura fiscale diretta, come la tassazione dei redditi da capitale, oppure indiretta, come l'onere della riserva obbligatoria. Sulla base di queste motivazioni, in un contesto di libertà dei movimenti di capitale, la rapida crescita dei depositi *cross border* può essere ricondotta ai processi di apprendimento connessi con la globalizzazione della finanza. Mentre l'internazionalizzazione della lira si è accompagnata a un rapido aumento dei depositi detenuti all'estero dagli italiani, l'afflusso di depositi in Italia da parte di non residenti è stato invece molto contenuto; più rilevanti sono i prestiti erogati dalle banche italiane a non residenti, anche in relazione al finanziamento di operazioni in titoli di Stato.*

*Per gli operatori non bancari residenti in Belgio, Francia, Italia, Paesi Bassi e Regno Unito, il trasferimento di fondi monetari all'estero si unisce nella maggior parte dei casi all'acquisto di valuta estera. In virtù della posizione internazionale del marco e del dollaro, i residenti di Germania e Stati Uniti tendono invece ad acquisire depositi *cross border* nella propria valuta. Inoltre, la maggior parte dei saldi liquidi detenuti in questi due paesi da non residenti viene denominata nelle rispettive valute. Non è così negli altri paesi, in particolare nel Regno Unito dove la quota di depositi di non residenti denominata in sterline si colloca attorno al 10 per cento.*

IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Il commercio internazionale

Nel 1995 il tasso di incremento degli scambi mondiali di merci in volume è stato prossimo al 9 per cento (tav. aA4): un ritmo più che doppio di quello del prodotto.

Negli Stati Uniti il rallentamento della domanda interna si è tradotto in una crescita del volume delle importazioni (9,2 per cento) di 2 punti inferiore a quella media degli ultimi tre anni; il deprezzamento del dollaro ha alimentato una forte dinamica delle esportazioni, aumentate del 10,8 per cento. In Giappone l'andamento del commercio con l'estero ha continuato a risentire dell'apprezzamento del cambio: a fronte di un incremento delle quantità importate del 12,4 per cento, si è registrato solo un modesto aumento di quelle esportate (3,2 per cento). Anche nella UE i volumi dell'interscambio sono cresciuti con un ritmo più contenuto rispetto al 1994. Questo risultato è stato in gran parte determinato dal rallentamento degli scambi della Germania: per il ristagno della domanda interna, l'apprezzamento del cambio e l'indebolimento del ciclo negli altri paesi industriali la crescita delle esportazioni si è più che dimezzata, scendendo al 4 per cento, e quella delle importazioni è stata inferiore all'1 per cento.

Il commercio dei PVS si è accresciuto dell'11,5 per cento. Le aree più dinamiche si sono confermate l'Asia e l'America latina, le cui esportazioni sono aumentate rispettivamente del 13,6 e dell'11,3 per cento. Le importazioni dell'Asia hanno segnato forti aumenti (15,2 per cento), mentre in America latina il peggioramento della congiuntura le ha contenute al 3 per cento.

Dagli anni settanta è andata modificandosi l'importanza relativa delle diverse aree geografiche negli scambi mondiali e si è approfondita l'integrazione tra i paesi non industrializzati.

Tra il 1970 e il 1995 il peso relativo dei paesi industriali nel commercio mondiale, misurato a prezzi correnti, è diminuito in favore dell'insieme dei PVS, incluse le economie dell'Est europeo. La quota dei primi si è infatti ridotta dal 78 al 64 per cento, quella dei se-

condi è aumentata dal 22 al 36 per cento. La tendenza alla diminuzione è stata più accentuata per la UE e per gli Stati Uniti, le cui quote sono rispettivamente calate dal 46 al 39 per cento e dal 15 al 12 per cento. Al contrario, il Giappone ha registrato un aumento del suo peso relativo, dal 7 al 9 per cento del totale. Tra i PVS, la quota di mercato di alcune economie dell'Asia (Hong Kong, Corea del Sud, Malaysia, Singapore, Tailandia e Cina) è più che quadruplicata, dal 3 al 14 per cento del totale, con la sola Cina che, assente dai mercati mondiali negli anni settanta, è giunta nel 1995 a rappresentare il 3 per cento delle esportazioni mondiali.

Semplici indici, costruiti come rapporto tra il valore delle esportazioni di un paese (o gruppo di paesi) verso un'area geografica e il totale delle esportazioni mondiali verso la medesima area, mostrano che per i paesi industriali, fortemente integrati già all'inizio degli anni settanta, il peso degli scambi all'interno dell'area è diminuito dall'81 al 72 per cento. Nello stesso periodo si è ridotto il loro peso sul totale delle esportazioni verso i PVS (dall'80 al 59 per cento), soprattutto quelli dell'Asia (dal 77 al 53). Per quanto riguarda la UE, la quota di commercio all'interno dell'area è rimasta pressoché costante, intorno al 60 per cento delle esportazioni mondiali ivi dirette. È diminuito invece il peso delle esportazioni europee nei mercati dell'America latina (dal 29 al 21) e dell'Asia (dal 21 al 15). Il peso degli Stati Uniti sulle esportazioni mondiali dirette verso l'America latina si è attestato nel 1995 intorno al 40 per cento, con variazioni di poco rilievo rispetto al 1970. In Asia, invece, la quota di mercato degli Stati Uniti ha registrato un forte ridimensionamento, dal 21 al 12 per cento. Anche la quota del Giappone sui mercati asiatici è diminuita, scendendo, tra il 1970 e il 1995, di oltre 5 punti percentuali all'attuale 21 per cento.

La crescita del commercio dei PVS si è accompagnata con un cospicuo aumento del peso relativo degli scambi all'interno di tale gruppo di paesi; questo andamento denota una minore dipendenza di questi paesi da quelli industriali. La quota delle esportazioni dei PVS sui loro stessi mercati è, infatti, quasi raddoppiata, passando dal 20 al 41 per cento; quella sui mercati dei paesi industriali è cresciuta, nello stesso periodo, dal 19 al 28 per cento, confermando la capacità dei PVS di penetrare con le proprie produzioni nei mercati sviluppati.

L'aumento dell'importanza dei PVS si è accompagnato con il crescere del peso dei manufatti nelle loro esportazioni. Questo fenomeno è particolarmente rilevante per le economie dell'Asia: si stima che nell'ultimo decennio circa la metà delle esportazioni provenienti da quest'area sia stata costituita da manufatti.

Nel 1995 le ragioni di scambio dei paesi industriali sono rimaste costanti, segnando un lieve peggioramento per la UE. Sono leggermente migliorate quelle dei PVS esportatori di materie prime non energetiche, in seguito all'aumento dei corsi registratosi nella media dell'anno. I PVS esportatori di fonti di energia hanno, al contrario, registrato un significativo calo delle proprie ragioni di scambio (7 per cento), sebbene nel 1995 si sia invertita la tendenza al ribasso che ha caratterizzato le quotazioni del greggio negli ultimi quattro anni.

Il prezzo del petrolio è aumentato dell'8 per cento nel 1995, raggiungendo nella media dell'anno i 17,2 dollari al barile, rispetto ai 15,9 dollari del 1994. Nella seconda metà del 1995 i corsi hanno registrato un modesto calo, per poi subire, nei primi mesi di quest'anno, un'accelerazione a causa dell'inatteso aumento della domanda nei paesi industriali, dovuto

alle avverse condizioni climatiche, e della diminuzione delle scorte. Nel 1995 l'indice dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche calcolato dall'FMI è aumentato dell'8,5 per cento, con gli incrementi più sostenuti nei settori dei metalli (20 per cento) e dei fertilizzanti (11 per cento). La crescita, sebbene moderata, è proseguita nei primi mesi del 1996.

È proseguito il processo di liberalizzazione del commercio internazionale. Dal 1° gennaio 1995 ha cominciato a operare l'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC), la cui attività è volta principalmente alla risoluzione delle dispute commerciali. Si sono, inoltre, avviate o intensificate iniziative di integrazione regionale e di cooperazione commerciale in varie aree del mondo.

Nel corso del 1995 il numero dei paesi partecipanti all' OMC è salito da 76 a 119, cui si aggiungono 39 paesi classificati come "osservatori". Inoltre, l' OMC ha rafforzato il proprio assetto istituzionale, rendendo operativi l'organo di appello e gli strumenti per il controllo della compatibilità tra gli accordi regionali e i dettami del sistema multilaterale degli scambi. Il timore di un intervento formale dell'OMC ha probabilmente contribuito ad accelerare il raggiungimento, nel giugno scorso, dell' intesa bilaterale tra Stati Uniti e Giappone nel comparto automobilistico (cfr. Bollettino Economico, n. 25, 1995).

Nel luglio 1995 si è concluso il negoziato in materia di servizi finanziari, con un accordo che consente di inquadrare tale settore nel sistema di regolamento multilaterale degli scambi sotto l'egida dell'OMC. L'accordo ha durata limitata, fino al dicembre 1997; gli Stati Uniti, ritenendo insoddisfacenti gli impegni di alcuni paesi, soprattutto asiatici, hanno mantenuto una riserva nelle proprie offerte di liberalizzazione per quanto riguarda l'accesso al mercato americano di nuove istituzioni finanziarie estere. Sono tuttora in corso i negoziati per promuovere la liberalizzazione nel settore dei trasporti marittimi e dei servizi professionali e manageriali.

Nell'ambito del rafforzamento delle relazioni tra la UE e i paesi dell'Europa centrale e orientale è stato presentato, nel giugno del 1995, il libro bianco che definisce i requisiti per la partecipazione di questi paesi al Mercato unico. Con la conferenza euro-mediterranea tenutasi a Barcellona lo scorso novembre, i paesi della UE e 12 stati mediorientali e nordafricani hanno stabilito di creare un'area di libero scambio, da completarsi entro il 2010, dalla quale resta tuttavia escluso il settore agricolo; la UE ha inoltre assunto impegni di assistenza finanziaria volti a favorire gli investimenti nella regione. All'inizio del 1996 è entrata in vigore l' unione doganale tra la UE e la Turchia.

Nel dicembre 1995 i sette paesi del Sud-Est asiatico riuniti nell'ASEAN hanno deciso di creare un'area di libero scambio entro il 2003. L'APEC, che riunisce 18 paesi dell'area del Pacifico, ha anticipato al 1997 l' inizio della liberalizzazione commerciale e degli investimenti tra i paesi membri. Nel marzo 1996, infine, si è tenuta a Bangkok la riunione inaugurale del vertice Asia-Europa, cui hanno partecipato i paesi della UE, il Giappone, la Cina, la Corea del Sud e i sette paesi appartenenti all'ASEAN, con lo scopo di promuovere più stretti legami politici e di cooperazione economica tra i due continenti.

In America latina è entrata in vigore all' inizio del 1995 l'unione doganale tra i paesi del MERCOSUR. Nel marzo 1996 Perù, Bolivia, Colombia, Venezuela ed Ecuador hanno annunciato la creazione di una Comunità andina, sul modello istituzionale della UE, da completarsi entro cinque anni; hanno preso avvio, inoltre, i negoziati per la creazione di un'area di libero scambio nell'intero continente americano entro il 2005.

Le bilance dei pagamenti

Nel 1995 si sono manifestati segni di riduzione degli squilibri esterni dei principali paesi industriali. Il disavanzo corrente degli Stati Uniti, pur inalterato rispetto al 1994 (153 miliardi di dollari; tav. A3), è diminuito nella seconda metà dell'anno. Questo andamento ha riflesso il profilo temporale del saldo passivo delle merci, ridottosi nel corso dell'anno in seguito alla decelerazione delle importazioni; nel 1995 il disavanzo commerciale è risultato pari a 175 miliardi di dollari contro i 166 del 1994 (tav. aA3). In particolare, esso è diminuito nei confronti dell'area asiatica, con l'eccezione della Cina, mentre si è accresciuto prevalentemente nei confronti del Canada e del Messico.

Per la prima volta dal 1990 l'avanzo corrente del Giappone, misurato in dollari, è diminuito in misura considerevole, da 129 a 111 miliardi e dal 2,7 al 2,1 per cento del PNL. L'ampliamento del deficit dei servizi si è accompagnato a una riduzione dell'avanzo commerciale, provocata dalla crescita sostenuta dei volumi delle importazioni e dal lieve peggioramento delle ragioni di scambio. L'avanzo negli scambi con gli Stati Uniti si è ridotto di oltre 9 miliardi, mentre è rimasto pressoché invariato quello nei confronti della UE; si è ampliato, invece, il saldo attivo con il resto dell'Asia. L'apprezzamento dello yen e l'esigenza di attenuare le contese commerciali con alcuni paesi sviluppati hanno continuato a favorire il processo di trasferimento all'estero, in particolare verso i mercati emergenti del Sud-Est asiatico, di parte delle produzioni delle imprese giapponesi. Questo fenomeno, unitamente all'accresciuta penetrazione dei prodotti stranieri nel mercato giapponese, dovrebbe contribuire a ridurre il cospicuo attivo commerciale del paese.

L'avanzo di parte corrente della UE si è ampliato da 23 a circa 64 miliardi di dollari. A questo risultato hanno principalmente contribuito l'aumento del saldo positivo di Italia e Francia e la riduzione di quello negativo della Germania, passato da 22 a 17 miliardi, soprattutto per il maggiore avanzo commerciale.

In seguito all'accumularsi dei disavanzi correnti, si stima che nel 1995 il debito estero netto degli Stati Uniti, al lordo delle riserve auree, abbia superato gli 800 miliardi di dollari, l'11,5 per cento del PIL (fig. A9). La posizione attiva netta del Giappone ha quasi raggiunto i 750 miliardi di dollari, ragguagliandosi a circa il 16 per cento del PNL. Le attività nette della Germania sarebbero leggermente diminuite a 195 miliardi di dollari, pari a poco meno del 9 per cento del PIL. Tra gli altri principali paesi industriali, è proseguito il miglioramento del debito estero netto dell'Italia e della Francia, stimato rispettivamente al 5 e al 3 per cento circa del PIL. La posizione attiva netta del Regno Unito ha invece continuato a deteriorarsi, scendendo a circa l'1,5 per cento del PIL.

BILANCE DEI PAGAMENTI DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI

(miliardi di dollari)

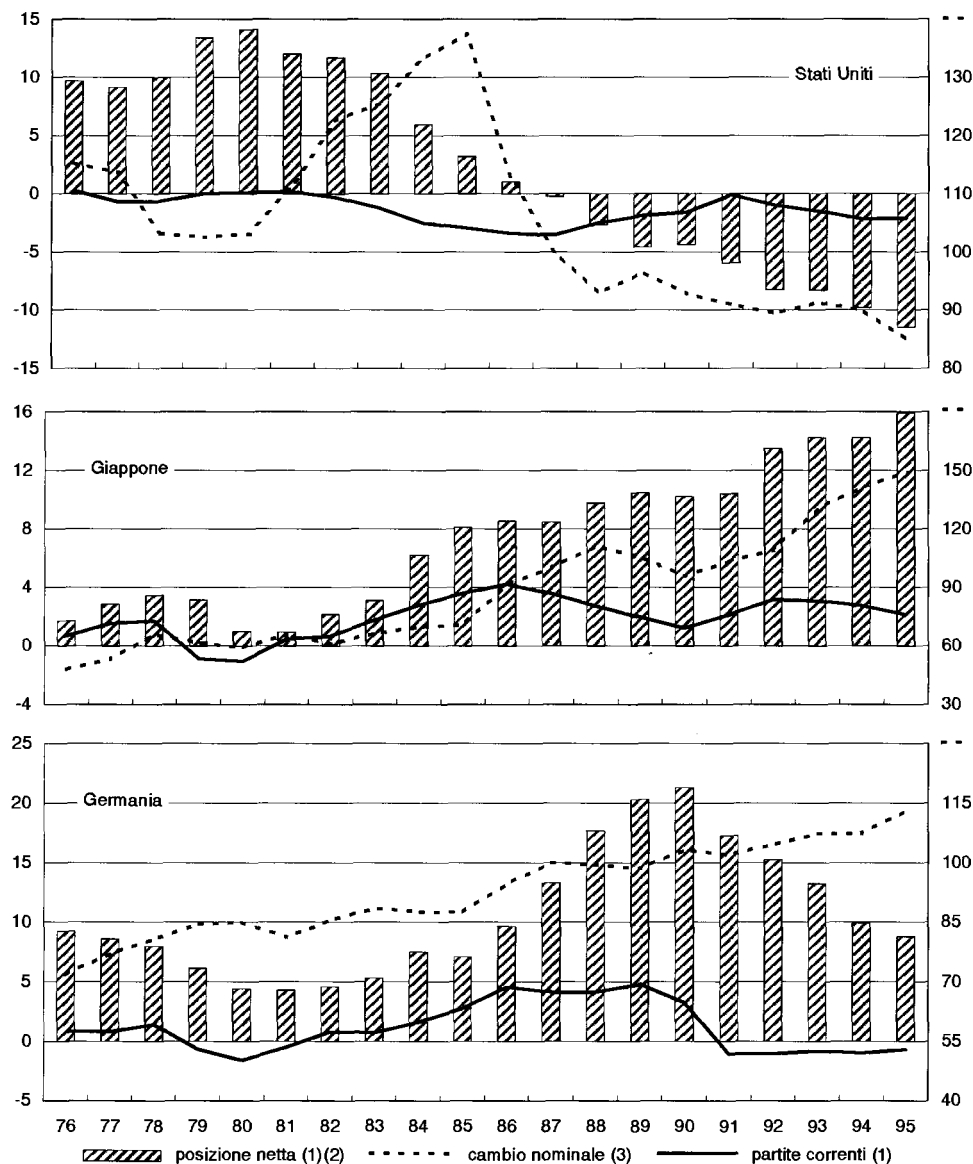
Anni	Partite correnti	Trasferimenti in conto capitale (1)	Movimenti di capitale					Errori e omissioni	Movimenti ufficiali (5)	
			Investimenti diretti (2)	Investimenti di portafoglio (2) (3)	Movimenti bancari (4)	Altri	Totale			
Stati Uniti										
1991	-7,4	-	-9,4	8,3	3,4	12,3	14,6	-28,9	-21,8	
1992	-61,6	-	-25,0	20,3	36,4	14,1	45,8	-26,4	-42,2	
1993	-99,9	-	-31,5	-37,9	50,8	13,5	-5,1	36,0	-69,1	
1994	-151,2	-	0,1	42,6	115,3	-35,1	123,0	-14,3	-42,5	
1995	-152,9	-	-22,2	99,9	-39,1	8,7	47,3	6,7	-98,9	
Giappone										
1991	72,9	-	-29,4	41,0	-93,5	-0,3	-82,2	-7,8	-17,1	
1992	117,6	-	-14,5	-26,2	-73,0	5,2	-108,5	-10,5	-1,4	
1993	131,4	-	-13,6	-62,8	-15,0	-16,4	-107,7	-0,3	23,5	
1994	129,1	-	-17,1	-48,9	-22,7	-24,9	-113,6	-17,8	-2,3	
1995	110,6	-	-22,3	-52,3	-79,4	65,5	-88,5	13,9	36,0	
Germania										
1991	-18,7	-0,7	-19,7	25,0	7,1	-0,8	11,6	7,8	..	
1992	-21,6	0,6	-16,9	33,3	51,5	-5,6	62,3	5,5	46,8	
1993	-16,2	0,5	-13,4	109,6	-52,5	-36,3	7,4	-15,0	-23,4	
1994	-21,7	0,1	-15,9	-25,4	84,4	-7,6	35,5	-6,2	7,8	
1995	-17,4	-0,7	-25,9	29,8	28,8	5,5	38,2	-7,6	12,5	
Francia										
1991	-6,7	-0,6	-9,1	13,6	3,1	-11,2	-3,6	5,0	-5,8	
1992	3,9	0,4	-3,3	34,3	-53,4	-5,5	-28,0	2,2	-21,5	
1993	9,1	-0,1	-0,1	3,0	-53,8	36,5	-14,5	2,8	-2,6	
1994	8,1	-4,7	0,1	-54,6	55,7	3,2	4,4	4,0	11,8	
1995	16,8	-0,2	2,6	-11,6	-30,9	18,1	-21,7	2,5	-2,7	
Italia										
1991	-24,1	-	-4,8	-6,0	30,5	6,5	24,2	-6,9	-6,8	
1992	-28,6	-	-2,8	-3,5	9,7	3,1	4,3	-6,9	-31,2	
1993	11,1	-	-3,7	72,1	-53,3	-2,6	9,9	-19,5	1,4	
1994	15,2	-	-2,9	-5,9	13,9	-17,3	-14,1	0,6	1,7	
1995	27,4	-	-0,9	30,9	-36,1	3,1	-4,9	-20,8	1,7	
Regno Unito										
1991	-15,3	-	-0,1	-20,0	17,1	23,5	20,5	-0,3	5,0	
1992	-17,2	-	-4,0	0,7	-13,1	22,5	6,1	8,5	-2,6	
1993	-16,6	-	-11,2	-55,5	41,7	46,5	21,6	-3,8	1,1	
1994	-3,0	-	-18,0	77,1	-1,7	-59,3	-1,9	6,5	1,6	
1995	-10,6	-	-8,1	-31,3	15,3	31,3	7,3	3,1	-0,2	

Fonte: bollettini nazionali.

(1) Conformemente alle ultime prescrizioni dell'FMI, recepite finora solo da alcuni paesi, questa voce include quei trasferimenti unilaterali che contribuiscono alla formazione di capitale. - (2) Per l'Italia, esclusi gli investimenti delle banche residenti. - (3) Per il Giappone e la Francia, solo movimenti a lungo termine. - (4) Per il Giappone, solo movimenti a breve termine. - (5) Il segno positivo indica un aumento di attività nette; a causa dell'arrotondamento, si possono determinare discrepanze tra questa voce e la somma delle precedenti. Per il Regno Unito, attività lorde.

Fig. A9

**SALDO DELLE PARTITE CORRENTI,
POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO E CAMBIO NOMINALE EFFETTIVO**



(1) Per gli Stati Uniti, in percentuale del PIL; per il Giappone, in percentuale del PNL; per la Germania, fino al luglio 1990, in percentuale del PNL, successivamente, in percentuale del PIL della Germania unita. - (2) Per gli Stati Uniti e la Germania, il dato del 1995 è stimato in base all'andamento delle partite correnti. - (3) Indice del cambio effettivo nominale, 1990=100. Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento del cambio.

Anche nel 1995 i movimenti di capitale sono stati ingenti. Gli investimenti esteri in titoli pubblici e privati negli Stati Uniti hanno prodotto un saldo attivo dei movimenti di portafoglio per 100 miliardi di dollari. Di pari ammontare è risultato l'aumento delle attività in dollari detenute dalle autorità monetarie estere. Al contrario, il Giappone ha registrato un deflusso netto di capitali privati per 89 miliardi, principalmente nel comparto bancario e in

quello degli investimenti di portafoglio. In Germania, dopo la parentesi del 1994, i capitali per impieghi di portafoglio sono tornati ad affluire dall'estero in misura considerevole, determinando un saldo attivo di 30 miliardi di dollari.

Gli investimenti diretti. — Nel 1995 il flusso di investimenti diretti all'estero degli Stati Uniti ha raggiunto il massimo storico di 97 miliardi di dollari; quelli della Germania e del Regno Unito sono anch'essi cresciuti in misura rilevante, risultando pari, rispettivamente, a 35 e 38 miliardi. Anche gli investimenti esteri del Giappone sono aumentati, raggiungendo i 22 miliardi, un livello, tuttavia, ancora considerevolmente inferiore a quello raggiunto nel 1990, prima della forte caduta dei prezzi delle attività finanziarie e reali verificatasi nel paese.

Si stima che circa i due terzi del totale mondiale degli investimenti esteri si siano diretti verso l'insieme dei paesi industriali, di cui la metà verso la UE e il 41 per cento verso il Nord America. Gli investimenti verso i PVS e i paesi dell'Europa centrale e orientale si sono concentrati in un ristretto numero di paesi caratterizzati da una crescita sostenuta o da un grado di sviluppo relativamente avanzato, quali la Cina e le economie asiatiche più dinamiche, da un lato, la Polonia, l'Ungheria e la Repubblica ceca, dall'altro.

Dalla metà degli anni ottanta gli investimenti diretti hanno registrato una forte accelerazione, favorita dalla globalizzazione dell'economia, dalla liberalizzazione dei movimenti di capitale, e, più recentemente, dall'apertura e dalla rapida crescita dei mercati di alcuni paesi in via di sviluppo, per lo più in Asia e in America latina. Nell'ultimo decennio gli investimenti diretti sono cresciuti a un tasso annuo di oltre il 16 per cento, superiore di quasi 9 punti percentuali al saggio di aumento delle esportazioni mondiali di beni e servizi. Questo andamento è stato accompagnato da un mutamento dell'importanza relativa dei settori produttivi: al minore peso degli investimenti esteri nei comparti primario e manifatturiero si è contrapposto il tendenziale aumento di quelli nel settore dei servizi, in particolare nei comparti finanziario, assicurativo e dei servizi alle imprese.

Negli anni novanta gli Stati Uniti sono tornati a essere il primo paese investitore, con una quota pari al 22 per cento del flusso totale; essa era del 16 per cento nella seconda metà del decennio scorso. La quota del Giappone è, invece, diminuita dal 17 al 12 per cento. Il peso della UE, inclusivo degli investimenti all'interno dell'area, è rimasto pressoché invariato intorno al 50 per cento del flusso degli investimenti mondiali. È andata crescendo la quota di alcune economie in via di sviluppo dell'Asia quali Taiwan e, più recentemente, Corea del Sud, Singapore, Cina e Malaysia, che nella prima metà degli anni novanta hanno dato origine complessivamente a flussi annuali per circa 9 miliardi di dollari, pari al 4,5 per cento del totale.

Gli investimenti diretti si localizzano in prevalenza nella regione di appartenenza dell' investitore. La tendenza all' integrazione regionale è più forte in Europa che altrove: tra il 1990 e il 1993, ultimo anno per cui i dati sono disponibili, i quattro principali paesi investitori della UE (Francia, Germania, Paesi Bassi e Regno Unito) hanno diretto verso le economie dell'Europa occidentale il 65 per cento circa degli investimenti all'estero, una quota più che doppia rispetto a quella della prima metà degli anni ottanta (tav. A4), mentre è diminuito il peso dell'America latina e del Nord America quali aree di destinazione. Recentemente è cresciuta, sia pure limitatamente, l' importanza dell'Europa centrale e orientale come area di sbocco, soprattutto in seguito agli investimenti effettuati dalla Germania, che nel periodo 1990-93 vi ha indirizzato in media oltre il 4 per cento dei suoi investimenti complessivi all' estero.

Tav. A4

INVESTIMENTI DIRETTI ALL'ESTERO
DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI PER DESTINAZIONE GEOGRAFICA
(flussi, in percentuale del totale)

Aree di destinazione	Stati Uniti			Giappone			Principali paesi europei (1)		
	1982-85	1986-89	1990-93	1982-85	1986-89	1990-93	1982-85	1986-89	1990-93
Paesi industriali	82,7	67,8	58,4	56,5	73,4	73,9	77,7	90,7	86,6
Europa (2)	67,6	48,9	46,3	15,0	19,8	22,5	28,9	37,4	65,4
Nord America	7,8	12,2	6,0	38,3	48,2	45,0	43,1	49,1	18,9
Giappone	4,3	2,8	1,9	—	—	—	1,1	0,5	0,1
PVS	17,9	32,9	40,2	43,5	26,6	25,8	18,0	8,6	9,7
Asia	15,2	4,4	10,3	16,7	12,6	16,1	3,1	2,4	3,5
Economie dinamiche (3)	5,9	4,4	7,6	10,9	9,5	9,6	1,8	1,7	2,3
Cina	1,1	0,2	0,4	0,6	1,3	2,2	0,2	..	0,2
America Latina	-6,5	29,9	27,6	21,7	12,5	7,7	11,2	3,8	4,0
Messico	-0,9	2,1	4,9	1,1	0,2	0,3	0,5	0,2	0,3
Medio Oriente (4)	6,3	-0,3	2,1	1,6	0,3	0,8	0,5	1,1	1,2
Africa	2,9	-1,1	0,3	3,5	1,1	1,2	3,2	1,3	1,1
Europa centrale e orientale (5) ..	..	..	1,1	..	..	0,3	0,1	0,1	2,1
Residuo non classificato	-0,6	-0,7	0,3	..	..	..	4,3	0,7	1,5
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: OCSE.

(1) Francia, Germania, Paesi Bassi e Regno Unito. — (2) UE, Norvegia e Svizzera. — (3) Corea del Sud, Hong Kong, Malaysia, Singapore, Thailandia e Taiwan. — (4) Include la Turchia. — (5) Compresi la Russia e gli altri stati dell'ex Unione Sovietica.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, il peso degli investimenti indirizzati in Canada e in America latina si è ridotto rispetto alla seconda metà degli anni ottanta: nei primi anni novanta le quote erano rispettivamente del 6 e del 28 per cento dei capitali in uscita (di cui circa un quinto in Messico). Nel contempo è fortemente cresciuta la quota degli investimenti effettuati dagli Stati Uniti nei PVS: essa è passata dal 18 per cento dei primi anni ottanta al 40 dieci anni dopo ed è la più elevata tra i paesi industriali. Tra il 1990 e il 1993 il Giappone ha indirizzato in Asia circa il 16 per cento dei propri investimenti esteri, riducendo al contempo la propria presenza negli Stati Uniti e in America latina, le cui rispettive quote sono scese dal 47 al 43 per cento e dal 13 all'8 per cento circa. In questi ultimi anni, si è accresciuto il peso degli investimenti dei PVS asiatici nella medesima regione: si stima che circa un terzo delle consistenze degli investimenti diretti nei paesi del Sud-Est asiatico provenga dalle economie più dinamiche della stessa Asia.

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

L'attività economica nei paesi in via di sviluppo

Nel 1995 le economie dei paesi in via di sviluppo hanno continuato a crescere per il quarto anno consecutivo a un ritmo sostenuto, prossimo al 6 per cento, sebbene con andamenti differenti tra le principali aree geografiche.

In Asia il ritmo di crescita ha continuato a superare l'8 per cento (tav. aA23). Il lieve rallentamento rispetto al 1994 riflette soprattutto l'andamento dell'economia cinese, il cui tasso di sviluppo è sceso dal 12 al 10 per cento per effetto di politiche monetarie restrittive; ne sono conseguiti un calo dell'inflazione (dal 22 al 15 per cento) e un miglioramento nei conti con l'estero. In Indonesia, Malaysia e Thailandia, sotto la spinta di una crescita vigorosa, stimolata anche dagli afflussi di capitale estero che hanno attenuato gli effetti di politiche volte al contenimento della domanda interna, l'inflazione e i disavanzi di parte corrente sono peggiorati. Anche in India la forte ripresa della domanda si è tradotta in un ampliamento del saldo passivo delle merci, provocando, dopo circa due anni di sostanziale stabilità, un deprezzamento di oltre il 15 per cento del tasso di cambio nella seconda metà del 1995.

In America latina le ripercussioni della crisi finanziaria del Messico sono state contenute. Escludendo il Messico e l'Argentina, dove il prodotto si è contratto rispettivamente del 6,9 e del 4,4 per cento, il ritmo di crescita si è mantenuto intorno al 4 per cento, rispetto a circa il 5 dell'anno precedente. L'inflazione si è ridotta drasticamente, da oltre il 200 a circa il 40 per cento. In Brasile il tasso di crescita dei prezzi al consumo è passato da circa il 2.400 al 67 per cento, grazie al piano di stabilizzazione avviato nel luglio del 1994 che comprendeva l'introduzione di una nuova moneta, il cui tasso di cambio è stato agganciato al dollaro. Al contrario, in Messico la forte svalutazione del peso si è tradotta in un aumento dell'inflazione dal 7 al 35 per cento. La riduzione del disavanzo delle partite correnti per l'insieme dell'area, da 47 a 33 miliardi di dollari, nasconde significative differenze tra i paesi: al rapido riassorbimento del passivo in Messico e in Argentina si è contrapposto un forte deterioramento in Brasile, Colombia e Perù.

Diversi fattori hanno contribuito a contenere gli effetti della crisi messicana. Oltre a una congiuntura internazionale favorevole, vi hanno concorso fattori specifici delle economie sudamericane quali: il tempestivo avvio da parte del Messico e dell'Argentina di politiche finanziarie restrittive; la maggiore flessibilità di quei sistemi economici, dopo le riforme introdotte negli ultimi anni; il processo di integrazione commerciale, che ha favorito la crescita delle esportazioni attenuando gli effetti recessivi della crisi. A questi elementi si deve, infine, aggiungere il pronto e cospicuo sostegno accordato al Messico dalla comunità internazionale, che ha rassicurato i mercati finanziari internazionali in un momento di grave incertezza.

Nei mesi successivi alla crisi messicana, in seguito alla riunione dei Capi di Stato e di governo dei paesi del Gruppo dei Sette tenutasi a Halifax nel giugno scorso, è stata avviata una riflessione sulle modalità di prevenzione, gestione e finanziamento di eventuali nuove crisi di liquidità che dovessero interessare debitori sovrani. Ne sono scaturiti sino a ora la definizione di più dettagliati standard informativi cui i paesi membri del Fondo monetario internazionale dovranno attenersi; l'istituzione nell'ambito dell'FMI di una procedura semplificata di intervento; la decisione di raddoppiare le risorse finanziarie messe a disposizione dell'FMI attraverso i General Arrangements to Borrow con modalità ancora oggetto di negoziato, tra cui la partecipazione di paesi esterni al Gruppo dei Dieci.

Con la crisi valutaria e la conseguente contrazione dell'attività produttiva si sono aggravate le condizioni di fragilità dei sistemi bancari in Messico e Argentina. Sin dall'inizio del 1995 in Messico si è dato corso a iniziative volte a ristrutturare e a ricapitalizzare le banche; secondo stime ufficiali, il valore attuale dell'onere per il bilancio pubblico di tali operazioni dovrebbe raggiungerlo a circa il 5 per cento del PIL. In Argentina la grave crisi del sistema bancario ha dato luogo ad acquisizioni e fusioni e al fallimento di quattro istituti di credito; la ristrutturazione è stata agevolata da finanziamenti diretti da parte di un fondo pubblico speciale. Incerta appare anche la situazione in Brasile, dove all'inizio di quest'anno è stato avviato il salvataggio del principale istituto bancario del paese.

In Africa, il perseguimento di politiche di stabilizzazione e di riforma economica, congiunto a un miglioramento delle ragioni di scambio, ha consentito tassi di sviluppo più elevati che si sono tradotti, per la prima volta dopo cinque anni, in un lieve aumento del reddito pro capite. La ripresa non ha provocato tensioni sui prezzi, ma si è risolta in un aumento delle importazioni e del disavanzo delle partite correnti.

Tra le altre economie in via di sviluppo, tassi di crescita robusti sono stati conseguiti da Israele e dalla Giordania. In Turchia l'avvio nel 1994 di un programma di risanamento ha iniziato a esercitare effetti positivi: la crescita è ripresa con ritmi sostenuti e l'inflazione, pur elevata, è stata ridotta sensibilmente.

La Russia e i paesi dell'Europa centrale e orientale

Nell'Europa centrale e orientale la ripresa dell'attività produttiva si è consolidata, con un tasso di crescita medio di circa il 5 per cento, di quasi due punti superiore a quello del 1994. Il settore privato rappresenta ormai l'elemento propulsivo dello sviluppo, con un peso nell'economia compreso tra

il 40 per cento della Romania e il 70 della Repubblica ceca. In diversi paesi un contributo importante alla crescita è stato fornito dalla domanda interna, che si è unita all'impulso derivante dall'aumento delle esportazioni, favorito, tra l'altro, dalla ripresa del commercio all'interno dell'area. Nel 1995 incrementi del prodotto superiori alla media dell'area sono stati registrati dalla Polonia, dalla Repubblica slovacca e dall'Albania (tav. A4). In Ungheria l'avvio di un severo programma di stabilizzazione economica ha invece provocato una leggera flessione del tasso di crescita. Moderata è risultata l'espansione anche in Bulgaria, dove il processo di riforma stenta a consolidarsi; in Romania la politica monetaria è stata volta a sostenere la ripresa produttiva. Per l'area nel suo complesso, l'aumento dell'attività economica si è tradotto in un deterioramento dei conti con l'estero; afflussi di capitale dall'estero hanno determinato, in taluni casi, un apprezzamento del tasso di cambio reale. L'inflazione è nel contempo scesa dal 46 al 26 per cento.

L'economia russa ha raggiunto condizioni di maggiore stabilità. Per la prima volta dall'avvio del processo di riforma si è registrato un significativo rallentamento della caduta del prodotto (dal 15 per cento nel 1994 al 4 nel 1995); segni incoraggianti di ripresa dell'attività sono emersi sul finire del 1995. Sebbene l'obiettivo d'inflazione fissato dal governo non sia stato raggiunto, la variazione mensile dei prezzi al consumo è stata ricondotta nel corso del 1995 dal 18 al 3 per cento. Il disavanzo federale in rapporto al PIL è stato dimezzato, scendendo al di sotto del limite fissato dal programma concordato con l'FMI (6 per cento), sebbene il gettito delle entrate sia risultato, in termini reali, inferiore alle attese. Un contributo importante alla stabilizzazione è stato fornito dalla definizione, in luglio, di una fascia di fluttuazione per il tasso di cambio, pari a 4.300-4.900 rubli per dollaro. Nel novembre scorso questo provvedimento è stato prorogato sino alla fine di giugno di quest'anno e i limiti sono stati portati a 4.550-5.150 rubli. Il positivo andamento delle esportazioni si è tradotto in un miglioramento dell'attivo commerciale e di quello corrente, che, congiuntamente all'afflusso di capitali, soprattutto a breve termine, ha favorito un aumento delle riserve ufficiali. A questo risultato ha contribuito anche la riduzione dell'onere del debito estero in seguito alla terza ristrutturazione del debito ufficiale con i paesi del Club di Parigi; nel novembre scorso è stato inoltre raggiunto un accordo per la ristrutturazione del debito verso le banche commerciali. Nell'aprile di quest'anno è stato approvato un programma con l'FMI di durata triennale, con l'obiettivo di imprimere nuovo vigore alle riforme strutturali; lo stato di avanzamento di queste ultime, infatti, è stato sino a ora inferiore alle attese, in particolare per quanto riguarda le privatizzazioni e la ristrutturazione del sistema bancario, le cui condizioni di estrema fragilità si sono manifestate appieno nel 1995. A sostegno di questo programma è stato raggiunto un nuovo accordo con il Club di Parigi per il riscadenzamento di più di 40 miliardi di dollari di debito estero.

**INDICATORI ECONOMICI DELLA RUSSIA
E DI ALCUNI PAESI DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE**
(valori percentuali)

Paesi	1991	1992	1993	1994	1995 (1)
Russia					
PIL (2)	-13,0	-19,0	-12,0	-15,0	-4,0
Prezzi al consumo (2)	92,7	1.353,0	896,0	302,0	190,2
Saldo di bilancio (3) (4) .....	....	-18,9	-7,6	-10,1	-4,9
Bilancia di parte corrente (3) .....	....	-5,2	1,6	1,2	1,2
Polonia					
PIL (2)	-7,0	2,6	3,8	6,0	6,5
Prezzi al consumo (2)	70,3	43,0	35,3	32,2	27,8
Saldo di bilancio (3) (5)	-6,7	-6,6	-2,9	-2,0	-2,7
Bilancia di parte corrente (3)	-2,9	-0,3	-2,7	-1,2	-1,9
Ungheria					
PIL (2)	-11,9	-3,0	-0,8	2,9	1,7
Prezzi al consumo (2)	35,0	23,0	22,5	18,8	28,2
Saldo di bilancio (3) (5) (6)	-3,7	-7,4	-8,0	-7,6	-6,4
Bilancia di parte corrente (3)	0,9	0,9	-9,0	-9,5	-5,5
Repubblica ceca					
PIL (2) (7)	-14,2	-7,1	-0,9	2,6	4,8
Prezzi al consumo (2) (7)	56,5	11,1	20,8	10,0	9,1
Saldo di bilancio (3) (5) .....	....	-2,2	0,6	-1,3	-1,6
Bilancia di parte corrente (3)	0,2	2,2	0,4	-0,6	-4,2
Repubblica slovacca					
PIL (2) (7)	-15,9	-6,7	-3,7	4,9	7,4
Prezzi al consumo (2) (7)	61,2	10,0	23,0	13,4	9,9
Saldo di bilancio (3) (5) (8) .....	....	-11,9	-7,0	-1,3	0,6
Bilancia di parte corrente (3) (8) ..	....	-0,4	-4,8	5,2	3,7
Bulgaria					
PIL (2)	-11,7	-7,3	-1,5	1,8	2,5
Prezzi al consumo (2)	333,5	82,0	72,8	96,0	62,1
Saldo di bilancio (3) (5)	-14,7	-15,0	-15,7	-6,6	-5,9
Bilancia di parte corrente (3)	-5,3	-9,3	-12,8	-2,0	2,2
Romania					
PIL (2)	-12,9	-8,8	1,3	3,9	6,9
Prezzi al consumo (2)	161,1	210,3	256,0	136,8	32,3
Saldo di bilancio (3) (5)	0,6	-4,6	-0,1	-1,0	-2,5
Bilancia di parte corrente (3)	-4,7	-7,8	-4,7	-1,8	-4,0
Croazia					
PIL (2)	-15,5	-12,3	-3,7	0,8	1,4
Prezzi al consumo (2)	122,6	663,6	1.516,6	97,5	1,6
Saldo di bilancio (3) (5)	-5,0	-3,8	-0,7	1,7	-1,5
Bilancia di parte corrente (3)	-5,0	8,2	2,5	0,7	-10,5
Slovenia					
PIL (2)	-9,0	-5,4	1,3	5,3	4,8
Prezzi al consumo (2)	117,7	201,3	32,3	19,8	12,6
Saldo di bilancio (3) (5)	2,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3
Bilancia di parte corrente (3)	1,0	7,5	-1,2	3,1	0,1
Albania					
PIL (2)	-28,0	-7,2	9,6	9,4	8,6
Prezzi al consumo (2)	35,5	226,0	85,0	22,6	7,8
Saldo di bilancio (3) (5)	-43,9	-21,3	-15,9	-13,6	-12,3
Bilancia di parte corrente (3)	-21,9	-64,2	-32,5	-15,7	-8,2

Fonte: FMI.

(1) Dati provvisori. - (2) Tassi di crescita medi annui. - (3) In percentuale del PIL. - (4) Saldo di cassa, comprendente il governo federale, i governi locali, i fondi fuori bilancio e, a partire dal 1992, i sussidi alle importazioni non iscritti in bilancio. - (5) Saldo di cassa delle Amministrazioni pubbliche. - (6) Al netto dei proventi delle privatizzazioni. - (7) Per il 1991-92, dati stimati. - (8) I dati per il 1992 escludono i trasferimenti dalla Repubblica ceca.

I flussi finanziari

Nel 1995 i finanziamenti netti alle economie non industrializzate sono cresciuti di quasi il 12 per cento (tav. A5) dopo la stasi registrata nell'anno precedente. Contrariamente a quanto avvenuto all'inizio degli anni novanta, gran parte dell'aumento è stato determinato da una ripresa dei crediti ufficiali; l'incremento di quelli privati è stato, come nel 1994, assai contenuto.

La ripresa dei finanziamenti ufficiali a lungo termine è stata accompagnata da un forte incremento dei prestiti netti erogati dall'FMI, saliti a 17,2 miliardi di dollari da 1,6 nel 1994, soprattutto a causa del rilevante impegno finanziario in favore del Messico e della Russia.

Tav. A5

FINANZIAMENTI ESTERI AI PAESI IN VIA DI SVILUPPO E DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE *(flussi netti in miliardi di dollari)*

Voci	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (1)
Finanziamenti netti totali (2)	101,9	127,0	155,3	207,3	207,4	231,4
Africa subsahariana (3)	17,1	16,3	16,3	13,5	20,1	22,1
America latina	21,5	30,3	34,4	64,2	51,1	48,8
Asia	38,2	45,5	62,7	83,3	99,1	120,8
Medio Oriente e Nord Africa	9,9	11,5	7,5	9,1	10,3	13,0
Europa centrale e orientale (4)	10,3	15,7	26,6	27,0	21,7	24,7
Altri paesi europei (5)	4,8	7,5	7,6	10,2	5,1	2,1
Finanziamenti ufficiali (6)	57,9	65,5	55,0	53,0	48,6	64,2
Crediti	28,5	28,0	23,1	23,6	16,1	31,3
Doni	29,4	37,5	31,9	29,4	32,5	32,9
Finanziamenti privati	44,0	61,6	100,3	154,2	158,8	167,1
Prestiti bancari (7)	12,3	6,2	26,4	2,0	11,6	21,1
Investimenti di portafoglio	6,7	20,4	27,3	83,9	67,1	55,7
azionari	3,7	7,6	14,1	45,6	34,9	22,0
obbligazionari	3,0	12,8	13,2	38,3	32,2	33,7
Investimenti diretti	25,0	35,0	46,6	68,3	80,1	90,3
<i>Per memoria:</i>						
Finanziamenti netti totali:						
in percentuale del PNL	2,2	2,8	3,3	4,3	4,1	4,2
in percentuale delle esportazioni	10,9	14,0	15,5	19,7	17,6	16,8

Fonte: Banca mondiale.

(1) Stime. – (2) Al netto degli ammortamenti contrattuali; esclusi i finanziamenti di breve periodo (inferiori a 1 anno). – (3) Compresa la Nigeria. – (4) Compresi la Russia e gli altri stati dell'ex Unione Sovietica. – (5) Gibilterra, Grecia, Malta e Turchia. – (6) Esclusi i finanziamenti FMI. – (7) Inclusi i crediti commerciali.

Il modesto incremento dei flussi di fondi privati è il risultato di andamenti difformi delle diverse componenti. Alla continua crescita degli investimenti diretti, che rappresentano ormai più di un terzo dei finanziamenti totali, si è contrapposto un ulteriore rallentamento di quelli di portafoglio, in particolare in titoli azionari, che hanno risentito degli effetti della crisi messicana, della ripresa dei mercati azionari dei principali paesi industriali e del rallentamento del ciclo in alcuni paesi asiatici. Un miglioramento delle condizioni di offerta ha favorito la crescita dei prestiti bancari e dei crediti commerciali, che, tuttavia, continuano a rappresentare una quota marginale dei finanziamenti complessivi. Si è accentuato il grado di concentrazione della distribuzione geografica dei flussi finanziari: oltre la metà degli investimenti diretti e di quelli di portafoglio in titoli azionari è stata indirizzata verso le economie del Sud-Est asiatico; le quote relative ai paesi dell'America latina sono state, rispettivamente, del 20 e del 28 per cento. Gli investimenti diretti nei paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS sono fortemente aumentati; la loro quota sul totale è salita dall'8 al 12 per cento circa.

All'inizio del 1995 il rischio che la crisi debitoria del Messico desse luogo a fenomeni di contagio ha fortemente frenato gli investimenti privati verso i mercati finanziari emergenti. Nel primo trimestre dell'anno, l'indice dei corsi azionari espressi in dollari della borsa messicana subiva una caduta del 60 per cento. Questo si ripercuoteva sugli andamenti degli altri mercati azionari. La flessione maggiore si registrava in America latina, in particolar modo in Brasile e in Argentina con cali dell'ordine del 40 e del 30 per cento, rispettivamente. Anche i mercati asiatici risultavano colpiti dalla crisi di fiducia: in Thailandia e in Indonesia la discesa dei corsi era di circa l'8 per cento, nelle Filippine del 18. La caduta interessava inoltre i prezzi sul mercato secondario dei titoli a reddito fisso emessi da alcuni PVS a fronte di precedenti ristrutturazioni del debito estero (Brady bonds). Le opportunità di accesso al mercato dei debitori latinoamericani subivano un forte ridimensionamento: rispetto allo stesso periodo del 1994, tra gennaio e aprile del 1995 le emissioni di titoli azionari si dimezzavano da 0,6 a 0,3 miliardi di dollari e quelle di obbligazioni scendevano da 3,1 a 0,4 miliardi. La pronta reazione delle autorità messicane e argentine e l'ampio sostegno finanziario accordato dalla comunità internazionale consentivano in tempi più rapidi del previsto il superamento della fase acuta della crisi. Questo era, inoltre, favorito dalla tendenza al ribasso dei tassi di interesse a lungo termine sui principali mercati finanziari internazionali, segnatamente negli Stati Uniti, che induceva gli operatori a ricercare opportunità di investimento con rendimenti più elevati. Tuttavia, l'esperienza acquisita si rifletteva in una maggiore cautela da parte degli operatori nel valutare gli andamenti di fondo delle singole economie e nel discriminare i diversi mercati. Mentre in Cile, Indonesia, Thailandia, paesi con condizioni economiche più stabili, le quotazioni ritornavano, tra aprile e maggio, sui livelli precedenti la crisi, in altri paesi, quali Argentina, Brasile, Filippine e Messico, la fase congiunturale avversa risultava più prolungata. Da aprile si registrava un recupero dei prezzi sul mercato secondario del debito che proseguiva sino alla fine dell'anno, giungendo a più che compensare la perdita iniziale. Per effetto della accresciuta selettività degli investitori esteri, le emissioni di obbligazioni da parte dei debitori asiatici sono avvenute, in generale, a condizioni più favorevoli rispetto a quelle degli emittenti latinoamericani: la scadenza media è stata più lunga di circa quattro volte e il differenziale tra il tasso all'emissione e il rendimento dei titoli del Tesoro americano è risultato di circa la metà.

B - REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno

Nel 1995 l'accelerazione degli investimenti e delle esportazioni ha spinto l'economia italiana su ritmi di crescita superiori a quelli degli altri maggiori paesi industriali; sul finire dell'anno si sono tuttavia manifestati chiari segnali di rallentamento. I conti con l'estero sono ancora migliorati e il debito netto del Paese verso l'estero è ulteriormente disceso. Nonostante l'espansione dell'attività economica, l'impiego di lavoro è cresciuto assai poco, cosicché non si è avuta alcuna significativa riduzione della disoccupazione. Nei primi mesi dell'anno, in presenza di una forte pressione della domanda e di un inasprimento dell'imposizione indiretta, il deprezzamento del cambio, non giustificato dagli andamenti di fondo dell'economia, e il rincaro delle materie prime rischiavano di innescare una spirale inflazionistica. Grazie all'intonazione restrittiva della politica monetaria, alla tenuta degli accordi sul costo del lavoro e al rallentamento congiunturale, la crescita dei prezzi è stata ricondotta nei mesi successivi su valori più moderati. La lira è tornata stabilmente ad apprezzarsi in autunno.

Il prodotto interno lordo è aumentato, nella media dell'anno, del 3,0 per cento (2,1 per cento nel 1994, tav. **B1**). Le esportazioni di beni e servizi si sono confermate la componente più dinamica della domanda (fig. **B1**): la loro crescita è stata prossima al 12 per cento. Alla domanda estera si è affiancata nel 1995 quella interna per investimenti. In particolare, la spesa per investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto è cresciuta assai vivacemente (11,5 per cento), grazie alle aspettative favorevoli degli imprenditori, agli alti profitti delle imprese e agli incentivi fiscali, che hanno determinato una concentrazione degli acquisti di beni capitale nel periodo di vigenza delle agevolazioni. L'intensa attività di investimento, in ampia misura legata all'ampliamento della capacità produttiva, ha attenuato l'impatto della crescita della domanda sul grado di utilizzo degli impianti.

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI
(variazioni percentuali)

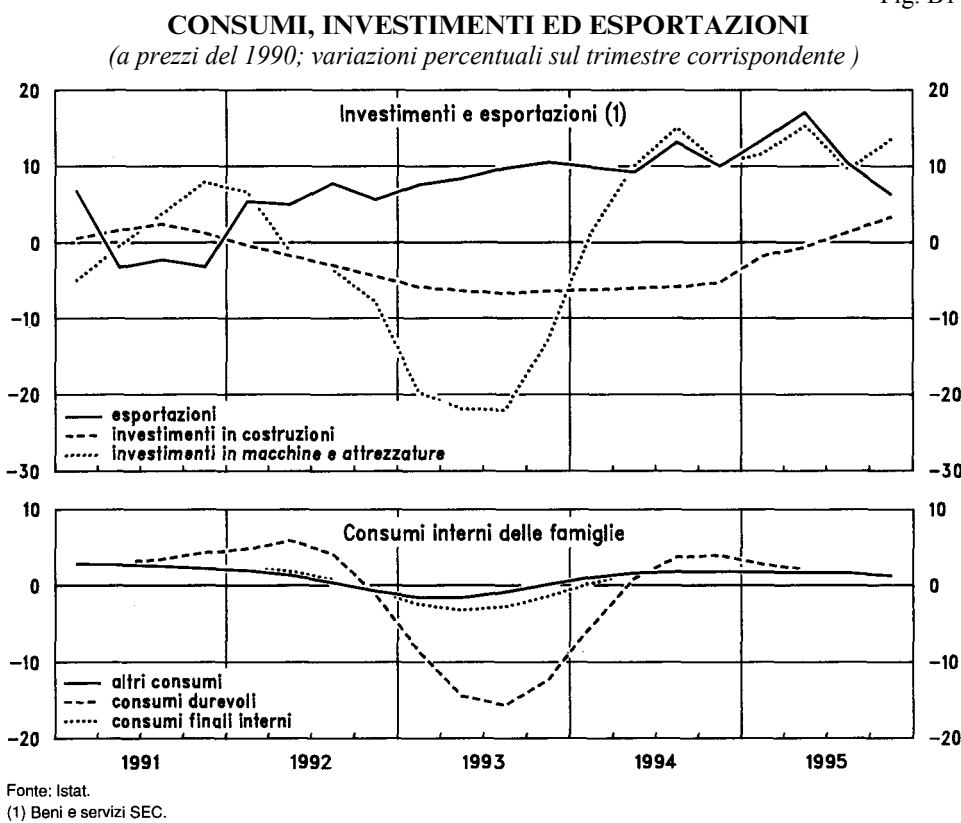
Voci	1994		1995	
	Valori a prezzi costanti	Deflatori	Valori a prezzi costanti	Deflatori
Risorse				
Prodotto interno lordo	2,1	3,5	3,0	5,0
Importazioni di beni e servizi	8,9	5,2	9,6	11,8
di cui: <i>beni</i>	11,0	5,1	9,3	11,7
Impieghi				
Domanda interna	1,6	4,1	2,3	5,3
Consumi delle famiglie	1,5	4,6	1,7	5,7
Consumi collettivi	..	3,1	-0,5	2,9
Investimenti lordi (1)	3,7	3,2	7,4	6,3
di cui: <i>investimenti fissi</i>	0,2	3,2	5,9	4,6
<i>in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto</i>	7,5	3,2	11,5	6,2
<i>in costruzioni</i>	-5,8	3,5	0,5	3,4
Esportazioni di beni e servizi	10,5	2,3	11,6	9,6
di cui: <i>beni</i>	13,2	2,1	10,9	10,2
Per memoria:				
Contributo della variazione delle scorte al tasso di crescita del PIL a prezzi costanti (1)	0,6	-	0,3	-
Fonte: Istat. (1) Incluse le discrepanze statistiche.				

Gli investimenti in costruzioni hanno avuto invece un incremento prossimo allo zero. Questo risultato è considerevolmente migliore di quello del biennio precedente, allorché tali investimenti si erano contratti di oltre il 5 per cento all'anno. La crisi dell'edilizia non può tuttavia dirsi superata. Gli investimenti residenziali privati sono frenati dalla scarsa capacità di spesa delle famiglie. Le opere pubbliche, pur registrando una modesta ripresa, risentono ancora della paralisi operativa che ha caratterizzato molti enti pubblici in seguito alle inchieste giudiziarie degli ultimi anni e alle numerose modifiche che si sono susseguite nella legislazione sugli appalti. Una crescita più pronunciata ha caratterizzato gli investimenti in costruzioni delle imprese, legati all'ampliamento della base produttiva.

La peculiarità di questa fase del ciclo è stata finora la bassa crescita dei consumi delle famiglie. I consumi interni sono aumentati dell' 1,7 per cento, contribuendo solo per un terzo alla crescita del prodotto interno lordo; i consumi nazionali, che escludono le spese degli stranieri in Italia e comprendo-

no quelle degli italiani all'estero, hanno avuto uno sviluppo ancora inferiore (1,2 per cento). I consumi hanno risentito del fiacco andamento del reddito disponibile corrente e delle attese pessimistiche per quello futuro.

Fig. B1



Nel 1995 il reddito disponibile del settore privato (che comprende anche gli utili non distribuiti delle imprese) si è accresciuto, al netto della perdita di potere d'acquisto delle attività finanziarie nette, di circa l'1 per cento. Tuttavia, come nel 1994, la crescita si è concentrata presso le imprese, a causa dell'aumento dei profitti e della modesta dinamica dei salari e dell'occupazione. Il reddito disponibile delle sole famiglie, sempre corretto per l'erosione del potere di acquisto delle attività finanziarie, si è ridotto per il terzo anno consecutivo. Nella misura in cui la distinzione fra il reddito trattenuto dalle imprese e quello realmente percepito dalle famiglie non è solo un "velo" giuridico-istituzionale, ma influenza effettivamente i comportamenti degli individui, questa significativa redistribuzione contribuisce a dar conto dell'andamento divaricato degli investimenti e dei consumi.

La spesa per consumi sembra aver risentito anche del clima di fiducia delle famiglie. Secondo i risultati delle indagini congiunturali, questo è peggiorato nel corso dell'anno, partendo da livelli assai più bassi di quelli rag-

giunti tra il 1986 e il 1990, nella fase più favorevole del ciclo precedente. Il deterioramento del clima di fiducia potrebbe a sua volta essere ricondotto ad attese pessimistiche sul reddito futuro, legate ad aspettative di ulteriori correzioni fiscali, ovvero a incertezze sulla futura evoluzione del mercato del lavoro e quindi sulle prospettive di occupazione.

Per la prima volta dal 1960, lo scorso anno il risparmio delle imprese (incluse quelle individuali) è risultato superiore a quello delle famiglie: in rapporto al reddito nazionale lordo disponibile, il primo ha raggiunto il 13,6 per cento, mentre il secondo è sceso all' 11,7. L'elevato accantonamento di utili da parte delle imprese ha portato a un aumento del risparmio dell'intero settore privato. Nell'ultimo quadriennio, il risparmio nazionale, salito dal 17,5 al 20,8 per cento del reddito nazionale disponibile, ha beneficiato della riduzione di circa 3 punti percentuali dell'incidenza del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche (tav. B2).

Tav. B2

RISPARMIO E INVESTIMENTI LORDI
(quote percentuali del reddito nazionale lordo disponibile)

Voci	1971-1980	1981-1990	1991	1992	1993	1994	1995
Risparmio delle Amministrazioni pubbliche	-4,6	-6,6	-6,2	-7,6	-5,7	-5,8	-4,5
Risparmio del settore privato	30,0	28,1	25,1	25,1	24,0	24,8	25,3
di cui: famiglie consumatrici	18,6	16,4	15,9	16,0	14,2	12,6	11,7
Risparmio nazionale lordo	25,4	21,5	18,9	17,5	18,3	19,0	20,8
Investimenti lordi	25,6	22,5	21,1	20,0	17,3	17,5	18,4
<i>Per memoria:</i>							
saldo delle operazioni correnti dell'Italia con il resto del mondo ..	-0,2	-1,0	-2,2	-2,5	1,0	1,5	2,4

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Nonostante lo sviluppo dell'economia, nel corso del 1995 la creazione di nuovi posti di lavoro è stata modesta. Tra il gennaio del 1995 e il gennaio del 1996 l'occupazione, secondo l'indagine dell'Istat sulle forze di lavoro, è aumentata di circa 130.000 unità, pari allo 0,7 per cento (circa 1 punto percentuale se si tiene conto del minor ricorso alla Cassa integrazione guadagni). Nella media dell'anno, vi è stata una diminuzione di mezzo punto percentuale rispetto al 1994. In termini di unità di lavoro standard, i conti nazionali mostrano, per la media del 1995, un andamento simile.

La crescita contenuta del numero di occupati rilevata nel corso dell'anno non è stata sufficiente a riassorbire neppure in piccola misura la disoccupazione: poiché anche l'offerta di lavoro è stata sospinta dalla fase ciclica espansiva, nel gennaio del 1996 il tasso di disoccupazione risultava invariato

rispetto a dodici mesi prima, collocandosi su un valore superiore al 12 per cento.

Nella media dell'anno l'occupazione è cresciuta solo nel settore dei servizi destinati alla vendita (0,7 per cento). Nell'ultimo ciclo il contributo dei servizi di mercato all'andamento dell'occupazione è stato positivo, ma inferiore a quello dei cicli precedenti, presumibilmente in relazione ai processi di ristrutturazione in corso nel settore del commercio e alla lenta dinamica della domanda di servizi da parte delle famiglie. Quanto all'industria (costruzioni incluse), nella media del 1995 vi è stata, secondo i dati della contabilità nazionale, una diminuzione di occupazione pari all' 1,3 per cento. Nel corso dell'anno, peraltro, l'occupazione industriale è salita dello 0,8 per cento. Fino al 1994 le imprese industriali avevano fronteggiato l'incremento della domanda solo facendo ricorso ai margini di flessibilità disponibili, quali la riduzione della CIG e l'aumento del lavoro straordinario. Con l'ulteriore accelerazione sperimentata nella prima parte del 1995, tali margini si sono considerevolmente ridotti. Al Centro-Nord le imprese hanno ampliato ove possibile l'occupazione, rilevando talora una scarsità di manodopera in alcuni segmenti del mercato del lavoro. Il divario territoriale in termini di disoccupazione si è accentuato: al Centro-Nord le persone senza lavoro sono scese al di sotto dell' 8 per cento in rapporto alle forze di lavoro, raggiungendo in talune regioni livelli di disoccupazione frizionale, difficilmente comprimibili; al contrario, al Sud il tasso di disoccupazione si è ancora accresciuto, avvicinandosi al 22 per cento.

Accentuando una tendenza già osservata in passato, nella fase di ripresa congiunturale i divari territoriali in termini di prodotto si sono ampliati, perché il settore più sensibile al ciclo e alla domanda estera, l'industria manifatturiera, è concentrato nelle regioni più sviluppate. Le caratteristiche dell'ultimo ciclo — in cui le esportazioni hanno svolto un ruolo particolarmente importante — hanno rafforzato la tendenziale prociclicità di tali divari. Similmente, la forte crescita degli investimenti delle imprese manifatturiere è stata limitata al Centro-Nord. Secondo la consueta indagine della Banca d'Italia, gli investimenti sono aumentati di oltre il 20 per cento nell'area centro-settentrionale mentre sono diminuiti nel Mezzogiorno. Anche la progressiva riduzione dell'incidenza degli aiuti pubblici all'economia, e della spesa pubblica in generale, ha probabilmente esercitato un effetto maggiore nel Mezzogiorno, ampliando i divari di reddito.

Il tasso di crescita dei prezzi, calcolato in base all'indice del costo della vita, è salito nel 1995 dal 3,9 al 5,4 per cento. Al netto dell'effetto dell'inasprimento dell'imposizione indiretta, l'incremento dell'indice è stato del 4,6 per cento. Misurato con il deflatore dei consumi delle famiglie l'aumento dell'inflazione è risultato di poco superiore a 1 punto percentuale. Per effetto degli andamenti registrati nella prima parte dell'anno, al lordo delle variazioni delle imposte indirette, il differenziale nei tassi di crescita del costo del-

la vita è salito, nella media del 1995, a 3,6 punti percentuali rispetto sia alla Francia sia alla Germania, dai 2,3 e 1,3 punti percentuali, rispettivamente, del 1994.

Nel primo trimestre i prezzi al consumo hanno subito una forte accelerazione, anche al netto degli aumenti di imposta; nel secondo trimestre il tasso di crescita mensile, al netto della stagionalità e su base annua, è salito al 6 per cento. In presenza di un diffuso deterioramento delle aspettative sull'andamento dei prezzi, la ripresa dell'inflazione è stata alimentata dalla sostenuta dinamica della domanda interna, dai rincari delle materie prime e dal cospicuo deprezzamento del cambio. Per effetto di una politica monetaria divenuta in maggio ancor più restrittiva, nei mesi estivi ha preso avvio un rallentamento della crescita dei prezzi: le aspettative di inflazione delle famiglie e degli operatori sono migliorate. La decelerazione si è arrestata nei mesi autunnali. Ulteriori progressi sono stati frenati dalla lentezza del processo di apprezzamento del cambio, pur in atto, e dagli aumenti dei prezzi dei manufatti importati, mediante i quali i produttori esteri hanno in parte ricostituito, sfruttando la maggiore crescita della domanda interna in Italia rispetto a quella dei nostri principali partner commerciali, i margini di profitto erosi dalla svalutazione della lira. In presenza di attese d'inflazione ormai in via di miglioramento, in dicembre il tasso di crescita dei prezzi, destagionalizzato e su base annua, non si è discostato significativamente da quello di settembre.

L'aumento medio annuo dei prezzi *dell'output* destinato al mercato interno è stato superiore al 7 per cento, il doppio dell'anno precedente. Anche in questo caso gli andamenti si sono nettamente differenziati nel corso del 1995. Alla forte accelerazione del primo semestre è subentrato un rapido rallentamento, che non ha subito interruzioni: il tasso mensile, al netto della stagionalità ed espresso in ragione annua, è disceso al di sotto del 2 per cento alla fine dell'anno. L'aumento medio annuo dei prezzi degli *inputs* industriali è stato ancora superiore, risentendo di un'accelerazione particolarmente evidente nelle variazioni a distanza di un anno fino ai mesi estivi, poi ripiegata in autunno. Il rallentamento ha riflesso in misura non trascurabile quello della componente estera, in particolare dei prezzi delle materie prime energetiche, i cui effetti sono stati amplificati dall'apprezzamento della lira sul dollaro.

Il costo del lavoro per dipendente nel comparto manifatturiero è salito nella media dell'anno di oltre il 6 per cento, 2 punti in più rispetto al 1994. L'elevata crescita della produttività del lavoro, cui hanno concorso il più intenso utilizzo del lavoro e l'aumento della produttività oraria, ha tuttavia compresso il costo del lavoro per unità di prodotto, limitando l'accelerazione dei costi unitari variabili. I margini di profitto delle imprese manifatturiere sul mercato interno si sono ulteriormente accresciuti, oltre i valori, già storicamente elevati, dell'anno precedente.

Il costo del lavoro per dipendente ha registrato un'accelerazione di entità analoga con riferimento all'intera economia (dal 3,0 al 5,2 per cento). Meno marcati sono risultati, sia per l'industria manifatturiera sia per l'insieme dei comparti dell'economia, gli incrementi delle retribuzioni unitarie lorde; in termini reali esse sono cadute per il terzo anno consecutivo.

Il deprezzamento del tasso di cambio effettivo nominale all'esportazione si è accompagnato con una crescita dei valori medi unitari delle merci esportate di entità pressoché identica (8,8 per cento). Ne è conseguito un incremento dei margini di profitto delle imprese esportatrici superiore a quello conseguito sul mercato interno. Il forte aumento delle quantità esportate, al suo massimo storico nell'ultimo quarto di secolo, ha superato quello, pur robusto, del commercio internazionale, principalmente a causa degli ingenti guadagni di competitività conseguiti negli anni precedenti, in cui maggior peso era stato dato dai produttori italiani all'obiettivo dell'ampliamento delle quote di mercato. Nel secondo semestre le esportazioni in quantità hanno tuttavia iniziato a rallentare, soprattutto per l'affievolirsi progressivo della domanda proveniente da alcuni dei principali partner commerciali dell'Italia, in particolare dagli altri maggiori paesi europei.

L'espansione, per il terzo anno consecutivo, dell'avanzo commerciale, che nella definizione *fob fob* ha superato il 4 per cento in rapporto al PIL, ha riflesso anche il rallentamento delle quantità importate. Essa è stata limitata dal deterioramento delle ragioni di scambio: la crescita dei prezzi dei beni importati ha superato di quasi 4 punti percentuali quella dei valori medi unitari all'esportazione. Vi hanno soprattutto concorso, nonostante la flessione dei mesi estivi, il livello più elevato, rispetto al 1994, dei prezzi dei prodotti energetici e l'incremento dei prezzi dei manufatti importati.

Al miglioramento del *surplus* mercantile si è accompagnata una contrazione del disavanzo nelle partite invisibili; l'avanzo complessivo della bilancia dei pagamenti di parte corrente si è così ulteriormente ampliato, sfiorando i 45.000 miliardi. La sostenuta crescita delle entrate nette da turismo, sospinta dal 1993 dal guadagno ininterrotto di competitività, è stata bilanciata dall'ampliamento del deficit della bilancia dei trasporti, in linea con la crescita degli acquisti all'estero, e, per un importo meno rilevante, dall'ulteriore deterioramento del disavanzo registrato nella posta "altri servizi". Il forte miglioramento del saldo dei trasferimenti unilaterali, in particolare nei confronti della UE, si è accompagnato con una lieve contrazione nel deficit dei redditi da capitale, favorita dalla riduzione del debito estero netto del Paese. Quest'ultimo, valutato ai prezzi e ai cambi di fine periodo, è sceso al 4,7 per cento del PIL; vi ha concorso positivamente lo scarto fra gli andamenti flettonici dei corsi azionari in Italia e quelli al rialzo all'estero, che ha più che compensato gli aggiustamenti negativi dovuti alla svalutazione della lira.

Dopo le cospicue uscite nette del 1994, i movimenti di capitale nel loro complesso hanno limitato i deflussi netti a meno di 8.000 miliardi. Una parte presumibilmente considerevole dell'elevato importo registrato dalla posta "errori e omissioni" (33.900 miliardi) è tuttavia imputabile a mancate segnalazioni di deflussi di capitali italiani da parte di operatori non bancari. Questi ultimi avrebbero dato luogo, secondo i dati rilevati dall'UIC, ad entrate nette di capitali per 50.000 miliardi, in massima parte dovute a investimenti di portafoglio. Dopo le uscite del primo trimestre determinate dalle tensioni sui mercati finanziari internazionali e dalla acuta incertezza politica interna, gli investimenti di portafoglio dell'estero hanno generato afflussi netti di dimensione crescente, sino a sfiorare i 30.000 miliardi nel trimestre finale dell'anno (quasi la metà dell'importo registrato nell'intero 1995), quando si andavano consolidando anche sul mercato italiano aspettative di riduzione dei tassi d'interesse. Nello stesso trimestre risultano anche arretrate le uscite nette dovute agli investimenti italiani di portafoglio all'estero, pari a 11.900 miliardi nell'intero anno. Si è rafforzata la ripresa del cambio della lira avviata in aprile e proseguita, dopo una pausa nei mesi estivi, da settembre: alla fine di dicembre il deprezzamento del cambio effettivo nominale rispetto a dodici mesi prima si era ridotto al 4,2 per cento.

I primi mesi del 1996 e le prospettive

Dal quarto trimestre del 1995 l'attività economica ha mostrato segni di cedimento. La produzione industriale, dopo una flessione del 2,3 per cento in quel trimestre rispetto al precedente, si è contratta in misura analoga anche nei primi tre mesi del 1996. Gli indicatori del livello degli ordini e delle aspettative delle imprese manifatturiere risultano in calo dalla metà dell'anno scorso: le scorte di prodotti finiti sono segnalate dal mese di ottobre al di sopra del loro livello normale. Anche l'indicatore del clima di fiducia delle famiglie, pur tra oscillazioni sintomatiche di uno stato di incertezza, mostra chiari segni di peggioramento. Alla fine del 1995 il grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria si è ridotto per la prima volta da due anni; la riduzione è continuata nel primo trimestre del 1996.

Il rallentamento congiunturale è legato in primo luogo alla quantità di merci esportate; al netto dei fattori stagionali, quest'ultima è caduta nell'ultimo trimestre del 1995 del 3,7 per cento rispetto ai tre mesi precedenti. D'altra parte, nei primi mesi del 1996 i consumi delle famiglie non hanno dato segni di risveglio, sì da rimpiazzare altre componenti della domanda nel sostenere la crescita.

Dopo lo stallo dell'ultima parte dell'anno scorso, l'inflazione ha mostrato segni di rallentamento. Al netto della stagionalità e su base annua, il

tasso di crescita mensile dell'indice del costo della vita è sceso nel primo trimestre del 1996 su valori di poco superiori al 4 per cento; nel bimestre successivo, anche per l'effetto di fattori accidentali, è salito nuovamente, collocandosi fra il 5 e il 6 per cento. I prezzi *dell'output* sul mercato interno hanno ulteriormente decelerato; sono rimasti stazionari nel primo trimestre. L'aumento dei prezzi al consumo potrà scendere sotto il 3 per cento a fine anno, non eccedere il 4 per cento nella media annua del 1996. Una decisa azione correttiva dei conti pubblici, il permanere della moderazione salariale, politiche di prezzo delle imprese più orientate alla difesa delle proprie quote di mercato interno, costituiscono condizioni essenziali per la riduzione dell'inflazione, anche attraverso la loro influenza sul cambio atteso e su quello corrente.

Il forte rallentamento della domanda estera, l'aumento ancora modesto dei consumi delle famiglie e la decelerazione degli investimenti comprimeranno nel 1996 il tasso di crescita del PIL, anche sotto l'1,5 per cento.

Secondo i programmi delle imprese manifatturiere, rilevati nell'indagine della Banca d'Italia condotta nei mesi di febbraio e marzo, gli investimenti nel 1996 diminuirebbero del 7 per cento, in termini reali, rispetto al 1995. La riduzione degli investimenti interesserebbe in misura particolarmente elevata le imprese di dimensione medio-piccola, che nel 1995 avevano mostrato l'aumento più marcato; le imprese più grandi continuano a prevedere un'espansione degli investimenti, anche se di entità assai inferiore rispetto all'anno precedente. In crescita rimarrebbe l'attività di investimento nel settore terziario.

La ripresa del ciclo internazionale, prevista per la seconda metà dell'anno, e quella dei consumi potranno successivamente consentire il ritorno a un sentiero di crescita più elevata. Le decisioni di spesa delle famiglie beneficeranno del recupero di potere d'acquisto dei redditi e della diminuita erosione delle attività finanziarie nette conseguenti alla caduta dell'inflazione.

LA DOMANDA INTERNA

Nel 1995 la domanda interna è aumentata in termini reali del 2,3 per cento. Il suo livello è risultato ancora inferiore a quello raggiunto nel 1992. La crescita dei consumi è stata persistentemente più debole che nelle precedenti fasi cicliche di espansione, nonostante il nuovo aumento della quota di reddito delle famiglie destinata alla spesa. All'origine della modesta evoluzione dei consumi sono rimasti il ridimensionamento delle prospettive di crescita del reddito e la maggiore incertezza che le caratterizza, unitamente a probabili mutamenti nella distribuzione personale delle risorse. Gli investimenti in attrezzature, macchinari e mezzi di trasporto, sospinti dalla domanda globale, da ampi margini di autofinanziamento e da incentivi fiscali, hanno quasi recuperato i livelli raggiunti prima della recessione. Per gli investimenti in costruzioni si è interrotta la tendenza decrescente in atto dal 1991.

I consumi delle famiglie

Nel 1995 i consumi finali interni delle famiglie sono cresciuti, in termini reali, dell' 1,7 per cento, con una leggera accelerazione rispetto all' 1,5 dell'anno precedente. I consumi nazionali, ottenuti detraendo dai consumi interni quelli degli stranieri in Italia e aggiungendovi quelli degli italiani all'estero, sono aumentati solo dell' 1,2 per cento, un tasso appena superiore a quello del 1994 (1,0 per cento; tav. B3).

I consumi in Italia dei non residenti si sono accresciuti del 10,8 per cento in termini reali, risentendo positivamente dell'andamento del cambio; quelli degli italiani all'estero si sono invece contratti per il terzo anno consecutivo (6,9 per cento).

Gli acquisti di beni semidurevoli e di servizi hanno rappresentato le componenti più dinamiche della domanda delle famiglie, con incrementi rispettivamente del 2,4 e 2,2 per cento. La spesa per beni durevoli è cresciuta del 2,0 per cento, sospinta da quella per mezzi di trasporto (4,0 per cento), mentre i consumi di beni non durevoli sono aumentati appena dello 0,4 per cento.

Il modesto incremento della spesa complessiva per beni non durevoli, sempre in termini reali, ha risentito dell'ulteriore calo (-0,4 per cento) di quella per generi alimentari, che rappresenta quasi un quinto dei consumi interni. Nel 1995 l'indice Istat delle vendite del commercio fisso al dettaglio dei generi alimentari è aumentato in valore del 5,6 per cento, a fronte di una variazione dei prezzi del 6,1 per cento. Gli acquisti di prodotti alimentari sono aumentati del 7,9 per cento nella grande distribuzione (comprendente gli esercizi commerciali con 20 o più addetti), del 6,3 nella media distribuzione (da 10 a 19 addetti) e del 5,1 nella piccola distribuzione (fino a 9 addetti).

Tav. B3

CONSUMI DELLE FAMIGLIE
(a prezzi 1990; variazioni percentuali)

Voci	1992	1993	1994	1995
Beni non durevoli	0,9	..	-0,2	0,4
di cui: <i>alimentari</i>	0,3	-0,2	..	-0,4
Beni semidurevoli	0,8	-4,3	2,7	2,4
Beni durevoli	3,4	-12,8	0,8	2,0
di cui: <i>mobili, tappeti, elettrodomestici, apparecchi per la casa</i>	-2,0	-6,2	3,0	0,6
<i>apparecchi e materiale terapeutico, apparecchi fotografici e strumenti musicali, apparecchi radio-TV, giradischi</i>	0,8	-3,1	5,8	3,2
<i>mezzi di trasporto</i>	7,7	-28,3	-0,1	4,0
<i>bigiotteria, gioielleria</i>	8,9	-2,1	-8,1	-0,1
Servizi	0,5	..	2,7	2,2
Totale consumi interni	1,0	-2,4	1,5	1,7
Consumi all'estero dei residenti in Italia	44,3	-17,5	-16,6	-6,9
Consumi in Italia dei non residenti	16,8	17,2	6,4	10,8
Totale consumi nazionali	1,4	-3,4	1,0	1,2
<i>Per memoria:</i>				
Deflatore dei consumi nazionali	5,6	5,4	4,6	5,9

Fonte: Istat.

Il rallentamento della crescita dei consumi, dopo una breve fase di relativa vivacità, era iniziato già nella seconda metà del 1994. Un temporaneo rialzo nel secondo trimestre del 1995 è stato seguito da una nuova decelerazione. Il tasso di variazione della domanda delle famiglie è quindi divenuto negativo negli ultimi tre mesi dell'anno. Complessivamente, nel biennio 1994-95 la spesa per consumi è aumentata a ritmi più modesti che nei primi due anni delle precedenti fasi espansive (1976-77 e 1984-85), contribuendo in misura più contenuta alla ripresa del ciclo. Questa peculiarità dell'attuale fase congiunturale dipende principalmente dalla limitata capacità di spesa delle famiglie italiane (tav. B4; fig. B2).

REDDITO LORDO DISPONIBILE E PROPENSIONE MEDIA AL RISPARMIO
(a prezzi correnti; variazioni o valori percentuali)

Voci	1992	1993	1994	1995
Retribuzioni al netto dei contributi sociali a carico dei lavoratori	4,3	-0,6	1,7	3,4
di cui: redditi da lavoro dipendente pro capite	5,8	3,7	3,0	5,4
contributi sociali totali (1)	-0,8	-1,5	0,2	-1,0
unità di lavoro dipendente	-0,5	-2,7	-1,5	-0,8
Redditi da lavoro autonomo al netto dei contributi sociali	2,0	-1,9	3,5	7,8
di cui: redditi da lavoro indipendente pro capite	4,8	3,3	4,5	7,5
contributi sociali totali (1)	-0,6	-1,8	0,5	-0,2
unità di lavoro indipendente	-2,1	-3,4	-1,5	0,4
Redditi netti da proprietà (2)	16,6	3,8	-0,7	10,4
Prestazioni sociali e altri trasferimenti netti	10,4	4,6	5,7	4,5
Imposte correnti sul reddito e patrimonio (-)	10,7	10,9	-3,8	6,4
Reddito lordo disponibile delle famiglie (3)	6,8	-0,3	3,6	6,0
a prezzi 1990 (4)	1,1	-5,4	-1,0	0,2
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione attesa (5)	2,0	-4,6	-1,2	0,1
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione effettiva (6)	2,3	-5,9	-0,4	-1,5
Reddito lordo disponibile del settore privato	6,5	1,0	6,7	8,2
a prezzi 1990 (4)	0,8	-4,2	2,0	2,2
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione attesa (5)	1,4	-3,4	1,8	2,2
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione effettiva (6)	1,7	-4,6	2,4	1,0
Propensione media al risparmio delle famiglie (3) (7)	19,9	18,2	16,6	15,8
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	14,0	13,0	11,1	10,1
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione effettiva	14,6	12,3	11,0	8,6
Propensione media al risparmio del settore privato (7) ..	28,1	27,4	28,1	28,9
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	23,8	23,7	24,3	25,1
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione effettiva	24,1	23,2	24,3	24,2

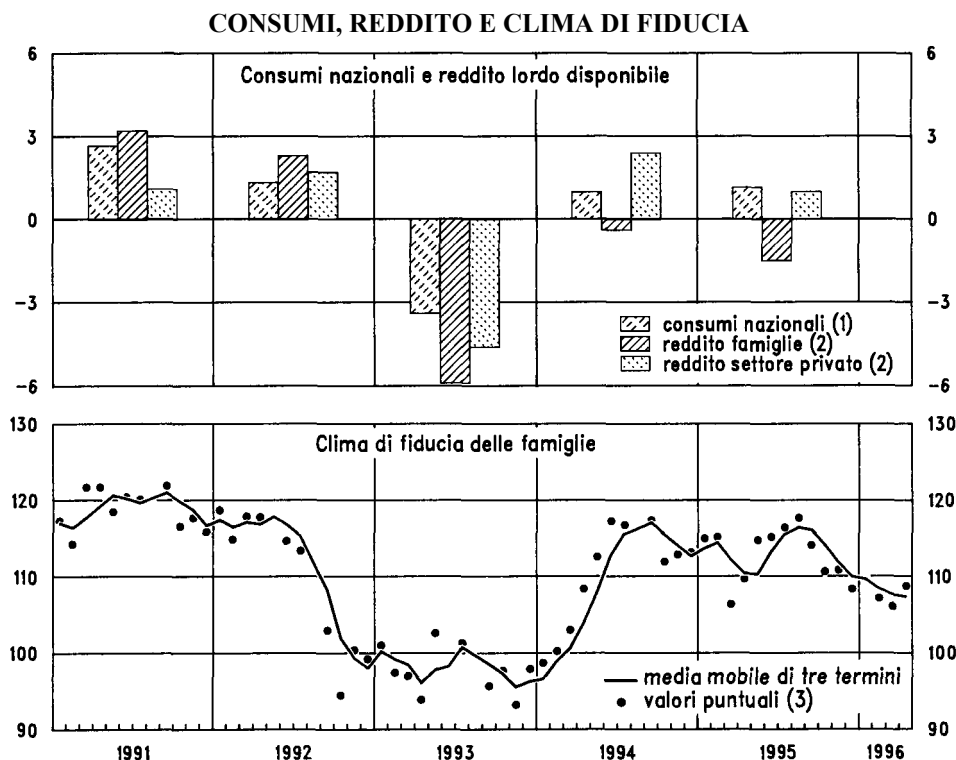
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Contributo degli oneri sociali alla variazione delle retribuzioni e dei redditi da lavoro autonomo netti; valori negativi corrispondono ad aumenti degli oneri. - (2) Comprende: risultato lordo di gestione (essenzialmente gli affitti effettivi e imputati), rendite nette dei terreni e dei beni immateriali, interessi effettivi netti, dividendi e altri utili distribuiti dalle società. - (3) Famiglie consumatrici, incluse le istituzioni sociali private. - (4) Deflazionato con il deflatore dei consumi nazionali. - (5) Reddito lordo disponibile al netto delle perdite attese da inflazione sulle attività finanziarie nette (stimate sulla base dei risultati dell'indagine Forum-Mondo Economico); deflazionato con il deflatore dei consumi nazionali. - (6) Reddito lordo disponibile al netto delle perdite effettive da inflazione sulle attività finanziarie nette; deflazionato con il deflatore dei consumi nazionali. - (7) Rapporto tra il risparmio, al lordo degli ammortamenti e al netto della variazione dei fondi di quiescenza, e il reddito lordo disponibile del settore.

Nel 1995 il reddito disponibile delle famiglie è aumentato a prezzi correnti del 6,0 per cento. L'evoluzione delle singole componenti è stata differenziata. I redditi lordi pro capite dei lavoratori dipendenti sono aumentati in valore del 5,4 per cento; tenuto conto dell'aumento dei contributi sociali e dell'ulteriore calo del numero degli occupati, le retribuzioni sono cresciute complessivamente del 3,4 per cento. Più sostenuta è stata la crescita dei red-

diti da lavoro autonomo (7,8 per cento al netto dei contributi sociali), favorita da un leggero aumento dell'occupazione e meno colpita dall'incremento degli oneri contributivi. Il maggior apporto alla crescita del reddito delle famiglie è venuto dai redditi da proprietà, saliti del 10,4 per cento, frutto di incrementi di entità simile nel risultato lordo di gestione e nel flusso nominale di interessi percepiti dalle famiglie, al netto di quelli pagati sui debiti, che ha beneficiato dei più alti rendimenti dell'anno passato. A differenza del 1994, infine, la redistribuzione operata dal settore pubblico non ha sostenuto la crescita del reddito del settore privato. Il prelievo tributario corrente sul reddito e sul patrimonio, che l'anno precedente era diminuito, si è accresciuto nel 1995 del 6,4 per cento, mentre le prestazioni sociali e i trasferimenti netti sono cresciuti del 4,5 per cento.

Fig. B2



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isco.

(1) A prezzi 1990; variazioni percentuali sull'anno precedente. — (2) Reddito corretto per le perdite effettive da inflazione sulle attività finanziarie nette, diviso per il deflatore dei consumi nazionali; variazioni percentuali sull'anno precedente. — (3) Indice 1980=100. Poiché, fino al 1994, nel mese di agosto non si effettuavano rilevazioni, i dati di questo mese sono stati calcolati come medie semplici di quelli adiacenti. Dal gennaio 1995 sono cambiati i criteri di rilevazione. In particolare, l'intervista viene ora svolta per telefono e non più di persona; inoltre, l'intervistato non è più il capofamiglia, ma un qualsiasi membro adulto che contribuisca alla formazione del reddito della famiglia.

Calcolato a prezzi costanti, il reddito disponibile delle famiglie è cresciuto, nel 1995, dello 0,2 per cento. Tenendo conto dell'erosione monetaria delle attività finanziarie nette, misurata con le attese d'inflazione rilevate nei sondaggi condotti presso gli operatori economici, l'incremento del reddito delle famiglie sarebbe stato pari allo 0,1 per cento. Il più elevato tasso di in-

flazione effettiva ha, tuttavia, comportato *ex post* perdite in conto capitale maggiori di quelle attese, determinando così una diminuzione del reddito disponibile reale corretto pari all' 1,5 per cento. A causa di questa flessione, la terza consecutiva, il reddito disponibile reale delle famiglie è tornato al di sotto del livello del 1990.

La correzione per l'erosione monetaria della ricchezza dà conto delle perdite e dei guadagni di potere d'acquisto, rispettivamente per i creditori e per i debitori, sulle attività finanziarie nette causati dalle variazioni del livello generale dei prezzi. Non sono al momento disponibili stime dei guadagni e delle perdite in conto capitale dovuti a movimenti nei prezzi relativi sia delle attività e passività finanziarie, sia delle attività reali. Nel nuovo schema di contabilità nazionale (SEC95), l'insieme di queste informazioni sarà presente nei "conti di rivalutazione", in corso di elaborazione da parte dell'Istat.

Rispetto a questa dinamica del reddito disponibile reale, la pur modesta crescita dei consumi ha comportato, per il terzo anno consecutivo, una riduzione della quota di risparmio lordo delle famiglie; nel 1995, essa è scesa al 15,8 per cento, circa 4 punti percentuali in meno che nel 1992. Nonostante la forte caduta, l'ammontare dei risparmi delle famiglie italiane in rapporto al reddito rimane tra i più elevati dell'insieme dei paesi maggiormente industrializzati.

La riduzione della quota di risparmio sul reddito delle famiglie negli ultimi tre anni è il risultato di fattori operanti in direzioni opposte. I consumi sono stati frenati dai provvedimenti assunti per correggere lo squilibrio dei conti pubblici, dalla riforma del sistema previdenziale e dal permanere di giudizi pessimistici sulle prospettive dell'occupazione.

La revisione al ribasso delle attese di crescita del reddito prodotta da questi fattori si è riflessa nell'andamento dell'indicatore del "clima di fiducia" delle famiglie nel biennio 1994-95 (fig. B2): dopo il brusco rialzo nel secondo trimestre del 1994, l'indice ha oscillato su valori assai inferiori a quelli della fine degli anni ottanta e, dalla metà del 1995, ha mostrato una netta tendenza discendente.

Il ridimensionamento dei piani di spesa, conseguente alle prospettive di una minor crescita del reddito, potrebbe essere stato possibile solo per una parte delle famiglie; per le altre, invece, i più ristretti margini di scelta non avrebbero consentito un'analoga revisione dei programmi e la dinamica dei loro consumi sarebbe stata determinata soprattutto dall'andamento del reddito corrente. I mutamenti nella distribuzione personale delle risorse avrebbero aumentato il peso di questo secondo gruppo di famiglie, con effetti negativi sulla quota di reddito complessivamente risparmiata. Ne viene confermata dalla contrazione della proporzione di famiglie che risparmiano rilevata sia dall'indagine mensile dell'Isco, sia dal rapporto della BNL-Centro Einaudi sul risparmio in Italia.

A sostenere la dinamica dei consumi potrebbe anche aver contribuito il migliore andamento del reddito lordo disponibile del settore privato nel suo complesso, accresciutosi nel 1995 dell'8,2 per cento in valore e del 2,2 a prezzi costanti. Questo risultato deriva dal notevole sviluppo del reddito delle imprese, costituito principalmente dagli utili accantonati, che è aumentato di oltre il 20 per cento a prezzi correnti, dopo l'incremento superiore al 30 per cento del 1994. Il rapporto tra risparmio e reddito lordi del settore privato mostra quindi una dinamica diversa rispetto a quella osservata per le famiglie. Tra il 1994 e il 1995 esso è rimasto sostanzialmente invariato, se si corregge il reddito disponibile reale per le perdite effettive da inflazione; se le perdite sono stimate in base alla variazione attesa dei prezzi, lo stesso rapporto risulta in aumento (tav. B4).

Gli investimenti

Nel 1995 gli investimenti fissi lordi sono stati la componente più dinamica della domanda interna, con una crescita del 5,9 per cento a prezzi costanti, dovuta in larga misura all'aumento della spesa per macchine e attrezzature (tav. B5). Gli investimenti in costruzioni hanno interrotto la tendenza negativa che durava da tre anni. A prezzi costanti, il rapporto tra investimenti fissi lordi e PIL è stato pari al 17,6 per cento, superiore a quello dei due anni precedenti, ma di oltre 2 punti inferiore al valore del 1990 (20,3 per cento). Considerando il contributo positivo delle scorte, aumentate per il secondo anno consecutivo (19.500 miliardi a prezzi correnti e 11.500 ai prezzi del 1990), l'incremento degli investimenti lordi è stato del 14,2 per cento in valore e del 7,4 in quantità.

Investimenti fissi. — Dopo il pesante calo del biennio 1992-93, la dinamica degli investimenti ha ripreso vigore, grazie all'impulso della domanda, soprattutto di quella estera. Nella fase di ripresa i margini di utilizzo della capacità produttiva si sono andati assottigliando (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*), spingendo le imprese ad allargare le potenzialità di produzione (fig. B3). All'aumento degli investimenti fissi lordi, del 5,9 per cento, ha presumibilmente corrisposto un intenso sviluppo dell'accumulazione al netto del deprezzamento del capitale installato (16,5 per cento nelle stime dell'Istat).

Di particolare stimolo alle decisioni d'investimento nel 1995 sono state le favorevoli aspettative di crescita della domanda. Secondo i sondaggi condotti dall'Isco presso le imprese industriali, il giudizio degli imprenditori sia sulle tendenze degli ordini, sia sulle condizioni dell'economia a 3-4 mesi è stato improntato a ottimismo fino agli inizi dello scorso autunno, quando si sono manifestati segnali di maggiore cautela sulle prospettive future.

INVESTIMENTI FISSI
(a prezzi 1990; valori percentuali)

Voci	Variazioni			Quote del PIL		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Costruzioni	-6,3	-5,8	0,5	9,5	8,8	8,6
di cui: abitazioni	-0,7	-1,9	-1,4	5,3	5,1	4,9
fabbricati non residenziali e lavori del Genio civile	-12,5	-10,8	3,2	4,2	3,7	3,7
Macchine, attrezzature e prodotti vari	-18,8	9,1	12,7	6,3	6,8	7,4
Mezzi di trasporto	-22,2	1,0	6,3	1,6	1,6	1,6
di cui: autoveicoli	-24,8	1,5	9,1	1,3	1,3	1,3
altri mezzi di trasporto	-10,5	-1,0	-4,7	0,3	0,3	0,3
Totale investimenti fissi lordi	-12,8	0,2	5,9	17,4	17,1	17,6
Totale al netto delle abitazioni	-17,2	1,1	9,0	12,1	12,0	12,7
Totale al netto delle costruzioni	-19,5	7,5	11,5	7,9	8,3	9,0
Totale investimenti fissi netti (1) ..	-37,8	-4,8	16,5	5,3	4,9	5,6

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

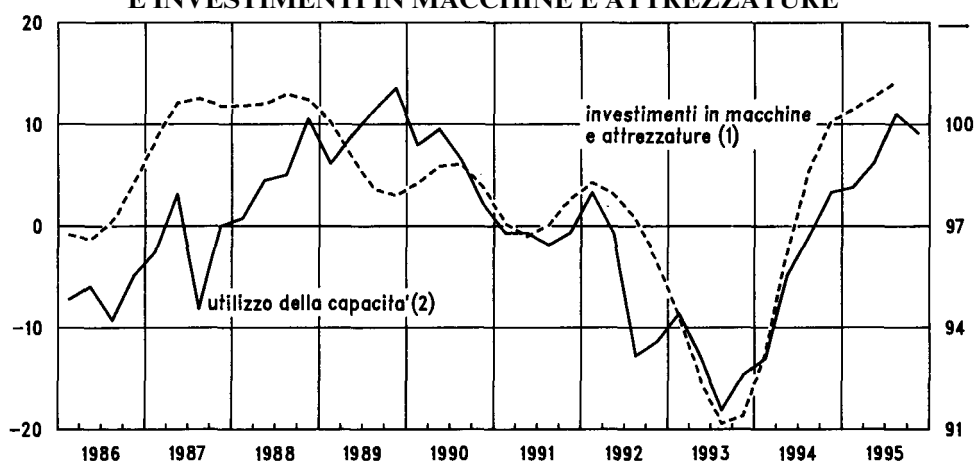
In un quadro macroeconomico caratterizzato da elevati tassi di interesse reali a lungo termine, le necessità di finanziamento dell'intenso processo di accumulazione hanno potuto essere agevolmente soddisfatte grazie alla notevole disponibilità di mezzi propri derivante dall'evoluzione assai positiva dei profitti. Un forte impulso alle scelte d'investimento è venuto dagli incentivi fiscali previsti dal DL 10.6.1994, n. 357, convertito nella legge 8.8.1994, n. 489. La possibilità di detrarre dal reddito imponibile, a determinate condizioni, fino al 50 per cento della spesa per beni strumentali sostenuta nell'anno si è tradotta in una cospicua riduzione del costo d'uso del capitale, che è ritornato ai livelli della metà degli anni ottanta.

Il costo d'uso del capitale misura la convenienza all'investimento. Esso può essere interpretato come la somma di tre componenti: gli interessi che si potrebbero percepire se anziché in un bene strumentale si investisse in attività finanziarie; il deprezzamento del bene strumentale; le perdite (o i guadagni) in conto capitale determinate da variazioni nel prezzo del bene. Un ruolo importante è inoltre svolto dal fisco. A partire dal 1974 e fino alla prima metà degli anni ottanta la politica fiscale nei confronti delle imprese ha teso a comprimere il costo d'uso del capitale: l'introduzione dell'IVA negativa nel biennio 1977-78 ne costituisce un esempio. Dalla seconda metà degli anni ottanta, invece, il prelievo fiscale è cresciuto progressivamente. In particolare, con l'approvazione del Testo unico sulle imposte dirette nel 1986 (entrato in vigore a partire dal 1988) sono stati ridotti gli incentivi derivanti dall'ammortamento accelerato. Negli ultimi anni le restrizioni fiscali determinate dall'esigenza di risanamento della finanza pubblica si sono tradotte in un aggravio netto per le imprese: ne sono esempi la graduale abolizione della deducibilità dell'Ilor dal reddito imponibile, l'introduzione dell'imposta patrimoniale (1992) e l'aumento dell'aliquota dell'Irpeg

(1994). L'approvazione di incentivi imperniati sulla detassazione degli utili reinvestiti rappresenta una netta inversione di tendenza. In questo contesto, nelle decisioni d'investimento il risparmio d'imposta connesso con l'acquisto di beni strumentali dovrebbe avere più che compensato l'onere fiscale sul rendimento atteso.

Fig. B3

GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA NELL'INDUSTRIA E INVESTIMENTI IN MACCHINE E ATTREZZATURE



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isco. Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.

(1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente a prezzi 1985, media mobile di 3 termini. - (2) Indicatore Wharton-Isco, 1989=100.

La legge n. 489, valida inizialmente fino al 31 dicembre 1995, è stata prorogata, a determinate condizioni, fino al 30 aprile scorso con la legge n. 549 del 1995 (cfr. nell'Appendice il paragrafo: *Imposte dirette* della sezione *Principali provvedimenti*). Oltre a incentivare nuovi investimenti, essa ha presumibilmente indotto gli imprenditori, dato il suo carattere temporaneo, ad anticipare la realizzazione di piani di sviluppo previsti per il futuro.

Una prima evidenza dell'incentivo ad anticipare i piani è rinvenibile nell'andamento dell'indicatore degli ordini di macchine utensili e per ufficio predisposto dall'Ucimu. L'indicatore ha registrato una forte crescita nella seconda parte del 1994 e nei primi tre trimestri dello scorso anno; dall'ultimo quarto del 1995 ha cominciato a diminuire, riportandosi ai livelli dell'inizio del 1994. Anche i risultati delle indagini dell'Isco e della Banca d'Italia sulle politiche d'investimento delle imprese manifatturiere forniscono chiari segnali sulla anticipazione di parte delle decisioni di acquisto di beni capitale (cfr. il paragrafo: L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti fissi lordi nel settore della trasformazione industriale).

Con questo provvedimento si sarebbero quindi amplificati gli impulsi all'accumulazione che hanno caratterizzato l'evoluzione ciclica dell'economia durante il 1995.

La crescita maggiore ha riguardato gli investimenti in macchine e attrezzature, con ritmi ancora più elevati dell'anno precedente (12,7 per cento

in quantità, contro il 9,1 del 1994). Essa è stata particolarmente intensa nei settori dei prodotti in metallo (15,2 per cento), delle macchine agricole e industriali e delle macchine per ufficio ed elaborazione dati (in entrambi i casi il 14,1 per cento). Anche la spesa per mezzi di trasporto ha registrato un'accelerazione, con un aumento in termini reali del 6,3 per cento (oltre 5 punti in più che nel 1994). L'incidenza degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto sul PIL è risultata pari al 9,0 per cento, il valore più alto fra i paesi del G7 dopo quello del Giappone.

L'attività nel settore delle costruzioni ha mostrato segnali di ripresa; la crescita degli investimenti, sia pur modesta nella media dell'anno (0,5 per cento in quantità), ha posto fine a una fase di acuta recessione iniziata nel 1991. A prezzi costanti, il valore degli investimenti in costruzioni nel 1995 è tuttavia rimasto del per cento inferiore a quello registrato nella media degli ultimi dieci anni.

Il risultato dello scorso anno non è stato sufficiente a interrompere il declino della quota degli investimenti in costruzioni sul PIL che dura ormai da 25 anni. Mentre nei primi anni settanta l'Italia investiva in costruzioni, in rapporto al PIL, più di quanto facesse ogni altra nazione del G7 (quasi il 20 per cento), nel 1995 il nostro paese è risultato al penultimo posto, con una percentuale superiore solo a quella del Giappone.

Il comparto dei fabbricati non residenziali e delle opere del Genio civile ha registrato un incremento del 3,2 per cento in termini reali: la prima componente è aumentata del 3,5 per cento, la seconda del 2,2. È invece proseguito il calo degli investimenti nell'edilizia residenziale che ha caratterizzato gli ultimi quattro anni (-1,4 per cento).

Il sensibile aumento dei bandi di gara per opere pubbliche (quasi il 40 per cento in valore) sembra segnalare che la ripresa degli investimenti in questo comparto possa consolidarsi, anche se tale indicazione va valutata con cautela: da un lato, essa può riflettere la possibilità, concessa a determinate condizioni fino al prossimo 30 giugno, di applicare per i bandi di gara le norme meno vincolanti in vigore prima dell'approvazione della legge n. 109 del 1994 (cosiddetta legge "Merloni"); dall'altro, il fatto che il passaggio dal bando di gara all'effettiva apertura dei cantieri è reso incerto da vischiosità di varia natura. Per favorire il rilancio degli investimenti in opere pubbliche, sono all'esame misure normative miranti a snellire le procedure di decisione che dovrebbero consentire nei prossimi anni un più efficace utilizzo dei fondi messi a disposizione dalla UE e dei prestiti della BEI per le aree depresse del Mezzogiorno.

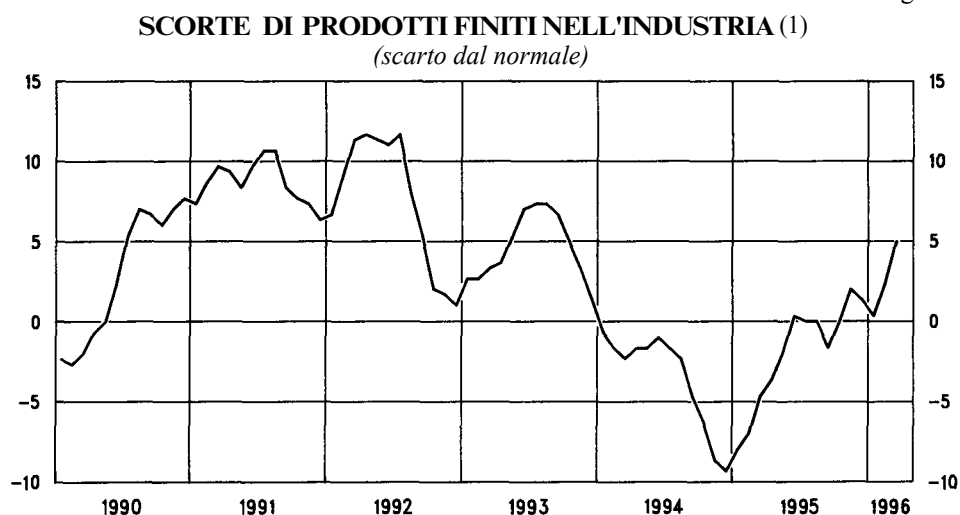
Per l'anno in corso, mentre gli investimenti in opere pubbliche dovrebbero ulteriormente svilupparsi, quelli delle imprese potrebbero subire un netto ridimensionamento. Già nei primi mesi del 1996 il progressivo esaurirsi degli effetti degli incentivi fiscali si sarebbe aggiunto a un arresto dello svi-

luppo della domanda, determinato dal minore stimolo della componente estera e dalla modesta ripresa dei consumi delle famiglie. Le imprese sarebbero quindi divenute più prudenti, per il profilarsi di elementi di incertezza sulle prospettive di crescita interne e internazionali.

Le scorte. — La variazione in termini reali delle scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti, voce che nella contabilità nazionale include le discrepanze tra le stime della domanda e dell'offerta, ha contribuito positivamente nel 1995 alla dinamica del PIL, in misura pari a 0,3 punti percentuali.

L'andamento delle giacenze nel corso del 1995 è stato caratterizzato da una marcata variabilità. Nella prima metà dell'anno, le imprese hanno reagito alla vivace dinamica delle vendite attingendo al magazzino. Nel secondo semestre, invece, al calo della domanda, soprattutto di quella estera, è corrisposto un cospicuo accumulo delle scorte, che ha contribuito quasi per intero alla crescita del prodotto nel periodo (1,3 punti percentuali contro un aumento del PIL dell' 1,4 per cento rispetto al semestre precedente). Questo andamento è evidente nell'evoluzione dell'indicatore dell'Isco relativo alle scorte di prodotti finiti che, nel primo trimestre dell'anno in corso, avrebbero raggiunto livelli nettamente superiori a quelli ritenuti normali (fig. B4).

Fig. B4



Fonte: elaborazioni su dati Isco.

(1) Saldo tra le percentuali delle risposte "superiori al normale" e "inferiori al normale" fornite dagli operatori nelle inchieste Isco-ME; media mobile di 3 termini.

Le scorte di materie prime sono anch'esse aumentate nel 1995, dopo un intenso decumulo avvenuto tra la seconda metà del 1994 e l'inizio del 1995 in seguito alla forte crescita dei prezzi delle materie prime e alla rivalutazione del dollaro rispetto alla lira.

L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti fissi lordi nel settore della trasformazione industriale

Dopo tre anni di continua diminuzione, nel 1995 gli investimenti fissi lordi delle imprese della trasformazione industriale con oltre 50 addetti sono aumentati considerevolmente. Secondo l'indagine condotta nei primi mesi dell'anno in corso dalle filiali della Banca d'Italia, gli investimenti sarebbero cresciuti nel 1995 del 18,8 per cento a prezzi costanti, superando il livello massimo raggiunto nel 1991 (tav. B6). Come era già avvenuto nel 1994, i programmi di investimento sono stati rivisti al rialzo durante l'anno, mediamente nella misura del 3,6 per cento. Il fattore decisivo per la revisione sarebbe stata la presenza di incentivi fiscali al reinvestimento degli utili. L'andamento degli investimenti delle imprese manifatturiere dovrebbe invertirsi nuovamente nel 1996; secondo i piani delle imprese gli investimenti diminuirebbero del 7,0 per cento.

Tav. B6

INVESTIMENTI NELLE IMPRESE TRASFORMATRICI CON PIÙ DI 50 ADDETTI PER CLASSE DIMENSIONALE E PER GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA (1) (variazioni percentuali a prezzi 1995)

Voci	Totale	Numero di addetti				Capacità produttiva utilizzata (2)			
		da 50 a 99	da 100 a 199	da 200 a 999	1000 e oltre	Livello		Variazione	
						alto	basso	alta	bassa
Programmi per il 1995 . . .	14,7	21,2	6,3	13,3	16,9	18,1	11,0	14,6	13,9
Consuntivo per il 1995 . .	18,8	42,7	22,7	24,8	5,7	27,1	13,5	20,1	18,2
Tasso di realizzo (3) . . .	103,6	117,8	115,5	110,1	90,4	107,6	102,2	104,8	103,8
Programmi per il 1996 . . .	-7,0	-16,7	-13,5	-12,3	4,5	-12,2	-4,3	-0,6	-15,0

Fonte: *Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Gli investimenti sono espressi a prezzi 1995. Per il 1996 la variazione annua del deflatore è stimata dalle stesse imprese. - (2) Grado di utilizzo della capacità produttiva nel 1995 e variazioni rispetto al 1994; le imprese sono ripartite, per entrambe le modalità, a seconda che si trovino al di sopra (alto) o al di sotto (basso) del valore mediano rilevato per l'intero campione. - (3) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1994 per il 1995.

Nell'intera economia gli investimenti fissi lordi, al netto di quelli in abitazioni e in opere pubbliche, sono aumentati nel 1995 del 9,5 per cento; il complesso dei dati dell'indagine indicherebbe che il processo di accumulazione nel settore dei servizi è stato molto meno sostenuto che in quello manifatturiero.

L'andamento degli investimenti è stato molto differente a seconda della dimensione delle imprese, nonostante l'omogeneità dei piani di spesa all'inizio del 1995. Alla cospicua crescita registrata nelle imprese medio-piccole (50-99 addetti), pari al 42,7 per cento, ha corrisposto un incremento nettamente più basso tra le imprese con oltre 1.000 addetti (5,7 per cento).

La percentuale di realizzazione dei programmi di investimento è quindi risultata inversamente proporzionale alla dimensione delle imprese: quelle grandi hanno investito in misura inferiore ai programmi, attuati per il 90 per cento; nelle altre gli investimenti effettivi sono risultati superiori del 10-18 per cento rispetto a quelli inizialmente previsti. L'eccezionale ampiezza delle revisioni, anche in confronto ai dati delle indagini precedenti, e le motivazioni fornite al riguardo dalle imprese confermano che, oltre all'usuale ruolo svolto dalla domanda, è stato significativo l'impatto degli incentivi fiscali sulla spesa per investimenti.

L'incertezza sull'evoluzione della domanda è uno dei fattori tipici che condizionano i piani d'investimento; essa ha tuttavia un peso minore sulle decisioni delle imprese i cui beni capitali possono essere venduti, al momento del disinvestimento, su mercati secondari, consentendo cose di rimediare a programmi rivelatisi eccessivi. L'indagine mostra che proprio questa categoria di imprese aveva previsto per il 1995 incrementi degli investimenti assai superiori alla media del campione; i relativi piani sono stati poi sostanzialmente confermati nel corso dell'anno. Le altre imprese, originariamente più prudenti, hanno realizzato più del programmato in seguito all'andamento sostenuto della domanda e alle misure di detassazione degli utili reinvestiti. Nel complesso del campione, il 19 per cento delle imprese che hanno investito più di quanto previsto ha indicato il livello della domanda tra i fattori all'origine della revisione dei programmi (nel 1994 era stato il 21 per cento). Indicazioni ancora più marcate emergono riguardo agli incentivi fiscali, menzionati da circa il 30 per cento delle imprese (quasi il 45 per cento ha citato fattori organizzativi interni; sono ammesse risposte multiple); nel decennio 1984-1993, tale percentuale non aveva mai superato l'8 per cento, mentre nel 1994 essa era stata pari al 12 per cento, cominciando già a riflettere l'introduzione delle misure di detassazione degli utili reinvestiti.

Tav. B7

**INVESTIMENTI NELLE IMPRESE TRASFORMATRICI
CON PIÙ DI 50 ADDETTI PER QUOTA DI FATTURATO ESPORTATO,
PROPRIETÀ E SEDE LEGALE (1)
(variazioni percentuali a prezzi 1995)**

Voci	Totale	Quota di fatturato esportato				Proprietà		Sede legale	
		0	0 - 1/3	1/3 - 2/3	maggiore di 2/3	Privata	Pubblica	Centro-Nord	Sud e Isole
Programmi per il 1995 . . .	14,7	0,9	15,9	21,3	5,0	14,5	17,1	15,4	7,5
Consuntivo per il 1995 . .	18,8	-7,5	17,1	28,5	15,9	18,4	23,5	21,1	-4,6
Tasso di realizzo (2)	103,6	91,6	101,0	105,9	110,4	103,4	105,5	104,9	88,8
Programmi per il 1996 . . .	-7,0	-20,9	-5,5	-2,1	-16,0	-7,4	-1,7	-7,8	4,0

Fonte: Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere. Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.
(1) Gli investimenti sono espressi a prezzi 1995. Per il 1996 la variazione annua del deflatore è stimata dalle stesse imprese. - (2) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1994 per il 1995.

Mentre le imprese rivolte esclusivamente al mercato interno hanno diminuito i propri investimenti fissi lordi del 7,5 per cento, ampi incrementi si sono registrati tra le imprese esportatrici (tav. B7). In particolare, quelle

la cui quota di fatturato estero supera i due terzi del totale hanno sensibilmente rivisto verso l'alto i propri programmi di spesa. I dati dell'indagine confermano altresì le difficoltà del Mezzogiorno a partecipare al processo di espansione dell'attività economica: le imprese con sede legale nelle regioni meridionali hanno contratto gli investimenti del 4,6 per cento, ridimensionando i precedenti piani di sviluppo.

Il processo di accumulazione è stato più forte dove maggiore era la pressione della domanda sulla capacità produttiva (tav. B6): le imprese il cui grado di utilizzo della capacità era nel 1995 superiore alla media hanno aumentato gli investimenti in misura doppia rispetto alle altre (27 contro 14 per cento). Nel complesso del campione il grado di utilizzo della capacità produttiva durante il 1995 è ulteriormente aumentato, raggiungendo il livello più alto degli ultimi dieci anni (84 per cento).

I programmi di investimento delle imprese per il 1996 sono inferiori del 7,0 per cento, a prezzi costanti, agli investimenti dell'anno precedente. La flessione è in parte dovuta al marcato rallentamento della domanda, manifestatosi già nello scorso autunno. All'inizio dell'anno in corso, il 34 per cento delle imprese dichiarava di desiderare un ampliamento della capacità produttiva, contro il 42 per cento all'inizio del 1995. Un altro fattore all'origine del calo degli investimenti programmati sembra consistere nell'effetto di anticipazione degli incentivi fiscali: questi avrebbero spinto le imprese a realizzare nel 1995 gli investimenti che ordinariamente sarebbero stati fatti negli anni successivi. Diminuzioni degli investimenti superiori alla media sono previste proprio dalle imprese medio-piccole, medie e medio-grandi, i cui i piani d'investimento per il 1995 erano stati sensibilmente rivisti al rialzo. Le imprese di grandi dimensioni, che hanno investito nello scorso anno meno di quanto programmato, prevedono per il 1996 un ulteriore aumento (4,5 per cento). Le imprese del Mezzogiorno prevedono un incremento della spesa per beni capitali del 4,0 per cento a prezzi costanti. Queste intenzioni di spesa devono essere poste in relazione con il livello particolarmente basso raggiunto negli ultimi anni dagli investimenti in questa area geografica (nel 1995 la diminuzione rispetto a due anni prima risultava del 46 per cento, contro un aumento del 15,4 nel Centro-Nord).

I programmi di investimento delle imprese meridionali sono influenzati oltre che dalla prosecuzione dell'incentivo di detassazione degli utili reinvestiti, anche da altre misure simili introdotte negli anni passati che dovrebbero esplicare maggiori effetti nel 1996 (legge n. 488 del 1992 e legge n. 341 del 1995). Nelle imprese pubbliche la previsione di diminuzione degli investimenti (1,7 per cento) è meno marcata che nelle imprese private (7,4 per cento).

L'OFFERTA INTERNA

Nel 1995 la crescita del prodotto del settore privato è stata trainata, soprattutto nel primo semestre, dalla produzione delle imprese manifatturiere, in particolare di quelle produttrici di beni di investimento. Il tasso di sviluppo della produttività è rimasto elevato (4,0 per cento; 4,2 nel 1994), sui valori massimi dalla fine degli anni settanta. L'utilizzo della capacità produttiva ha raggiunto livelli prossimi a quelli registrati nel precedente picco ciclico. Nei servizi destinabili alla vendita l'incremento di attività si è concentrato nei servizi alle imprese, nel trasporto e nel turismo. Il settore delle costruzioni ha mostrato timidi segnali di recupero. La crescita ha toccato solo marginalmente il Mezzogiorno, dove è limitata la presenza dei settori che producono beni e servizi per l'esportazione e si è notevolmente ridotta la spesa per investimenti pubblici e per il sostegno a quelli privati.

L'offerta di beni

L'agricoltura.— Nella media del 1995 il valore aggiunto del settore primario (agricoltura, zootecnia, silvicoltura e pesca) è aumentato in termini nominali del 5,9 per cento (tav. aB6), meno della produzione vendibile (6,7 per cento). Dopo due annate deludenti, questo risultato positivo, derivante da andamenti differenziati nei singoli comparti, è da attribuire principalmente all'evoluzione molto favorevole dei prezzi dei prodotti agricoli in senso stretto (coltivazioni erbacee, legnose e foraggere), cresciuti del 10,2 per cento. Viceversa, le quantità prodotte hanno ristagnato per il terzo anno consecutivo, con segnali di ripresa solo nel settore della zootecnia. Nel complesso il valore aggiunto a prezzi costanti è cresciuto dello 0,4 per cento rispetto al 1994 (tav. B8).

La cattiva annata agraria nel Nord America e in Europa, in particolare in Spagna, ha determinato una contrazione dell'offerta internazionale e un corrispondente aumento delle quotazioni di importanti prodotti agricoli, quali il grano duro, il mais e i prodotti mediterranei tipici. Se ne sono avvantaggiati soprattutto i produttori italiani: le principali esportazioni, costituite dai prodotti ortofrutticoli, dal vino e dai prodotti zootecnici alimentari, hanno registrato incrementi medi del 7,1 per cento nelle quantità e dell' 11,5 per

cento nei prezzi. Le esportazioni sono cresciute sensibilmente anche in quasi tutti gli altri comparti dell'agricoltura e in quelli collegati dell'industria agroalimentare, fra i quali i settori delle paste alimentari e dei prodotti dolciari.

Tav. B8

**VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI
NELL'AGRICOLTURA E NELL'INDUSTRIA**

Branche	1995 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		1994	1995	1994	1995
Agricoltura	57.116	0,1	0,4	2,5	5,4
Industria	493.955	3,0	4,6	2,8	4,2
Industria in senso stretto	405.622	4,7	5,4	2,5	4,6
Trasformazione industriale	358.100	5,0	5,8	1,8	5,1
Prodotti energetici	47.522	2,6	1,5	8,2	2,4
Costruzioni e opere pubbliche	88.333	-4,5	1,0	4,5	2,4

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

Il valore totale degli aiuti comunitari all'agricoltura italiana è cresciuto per effetto del deprezzamento del cambio della lira nella parte iniziale del 1995. Una quota considerevole dei trasferimenti a carico del bilancio europeo viene infatti calcolata con riferimento al cambio dell'ecu verde vigente alle date convenzionali di chiusura delle campagne agrarie. Per i seminativi oggetto della recente riforma della PAC (cereali, semi oleosi e piante proteiche), che assorbono oltre il 40 per cento dei trasferimenti comunitari, la data di riferimento degli aiuti è fissata al 1° luglio. A quella data dello scorso anno l'ecu verde valeva 2.311 lire, il 22,7 per cento in più (comprensivo della rivalutazione dei prezzi d'intervento) rispetto alla stessa data dell'anno precedente.

La successiva rivalutazione della lira verde (2.030 lire per ecu alla data del 26 aprile 1996), in assenza di interventi compensativi a carattere nazionale, dovrebbe comportare nel 1996 un minore trasferimento di risorse comunitarie agli agricoltori italiani dell'ordine di 450-500 miliardi di lire (350 per i soli seminativi), che si confronta con i 1.200 miliardi circa di maggiori trasferimenti derivanti dal deprezzamento del cambio relativo al 1995.

I trasferimenti a carico della UE destinati all'integrazione del reddito dei produttori di seminativi sono commisurati alla superficie coltivabile e non più alla produzione. L'Italia detiene il primato per il sottoutilizzo del massimale di superficie su cui è consentito richiedere l'aiuto comunitario: 5,1 milioni di ettari contro i 5,8 accordati. Ciò appare dovuto peraltro a una sopravvalutazione iniziale della superficie destinata in passato a queste colture, piuttosto che a una cattiva gestione del regime finanziario degli aiuti, sebbene alcuni abusi in questo campo abbiano condotto la Commissione europea ad avviare il recupero

dall'Italia di circa 180 miliardi di lire. L'Italia è stata inoltre multata per alcune ulteriori inadempienze e ha continuato a pagare la multa comminata negli anni passati per aver superato la quota-latte. L'incertezza che tuttora sussiste fra gli allevatori sull'entità della quota produttiva individuale impedisce lo sviluppo di un mercato delle quote, sinora limitato a forme di affitto temporaneo.

La trasformazione industriale. — L'espansione dell'attività produttiva manifatturiera è proseguita nel 1995. Il valore aggiunto al costo dei fattori a prezzi costanti è aumentato del 5,8 per cento (5,0 nell'anno precedente). La dinamica del valore aggiunto ha rispecchiato quella della produzione, il cui indice è cresciuto nella media dell'anno del 5,5 per cento. In termini di produzione media giornaliera, l'incremento è stato del 6,3 per cento (6,5 per cento nel 1994).

La crescita si è accompagnata a un marcato aumento della produttività per addetto (7,0 per cento, il livello più alto dalla metà degli anni ottanta) cui hanno contribuito una maggiore prestazione lavorativa oraria media e un'intensificazione dell'utilizzo degli impianti, senza un corrispondente maggior impiego di personale. Il grado di utilizzo della capacità produttiva ha raggiunto valori prossimi a quelli registrati nel picco ciclico del 1989.

L'andamento dell'attività produttiva è stato stimolato sia dall'elevata dinamica della domanda estera, sia dall'accelerazione dell'accumulazione di capitale. Quest'ultima si è riflessa sulla produzione di beni d'investimento, cresciuta del 14,3 per cento (tav. aB 17). Il settore dei beni di consumo e quello dei beni intermedi hanno registrato incrementi assai minori, pari, rispettivamente, al 3,2 e al 3,9 per cento.

Nel periodo 1993-95 si osserva una correlazione positiva tra crescita settoriale della produzione e aumento della domanda estera (tav. B9). In particolare, nel 1995 l'incremento della produzione è risultato piuttosto elevato in alcuni settori produttori di beni di investimento (metalmecchanico, macchine per ufficio ed elaboratori elettronici, autoveicoli), nei quali al forte sviluppo delle esportazioni si è aggiunta la crescita della domanda interna. Inferiore, ma ancora al di sopra della media, è risultato l'incremento della produzione e delle esportazioni di prodotti elettrici. Nella maggior parte dei settori produttori di beni di consumo (tessile, cuoio e calzature, carta e stampa, gomma e plastica), il rallentamento della domanda estera, affiancato alla perdurante debolezza di quella interna, ha portato alla riduzione del tasso di crescita della produzione rispetto al 1994. Nel settore del legno e mobilio, gli effetti sulla produzione degli alti incrementi delle quantità esportate (oltre il 20 per cento nel biennio 1994-95) sono stati contenuti dalla limitata dinamica dei consumi interni.

Anche l'evoluzione del fatturato e degli ordinativi delle imprese industriali segnala il ruolo determinante delle vendite all'estero. L'indice del fatturato della trasformazione industriale a prezzi correnti è salito, rispetto all'anno precedente, del 14,0 per cento sul mercato interno e del 23,3 su quel-

lo estero; nello stesso periodo il valore degli ordinativi delle imprese che producono su commessa è aumentato del 16,2 per cento sull'interno e del 23,0 sull'estero. Nella produzione di beni finali il fatturato estero ha registrato nell'anno un incremento circa quattro volte superiore a quello del mercato interno.

Tav. B9

**PRODUZIONE ED ESPORTAZIONI, PER SETTORI
DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE**
(a prezzi costanti; variazioni percentuali sul periodo precedente)

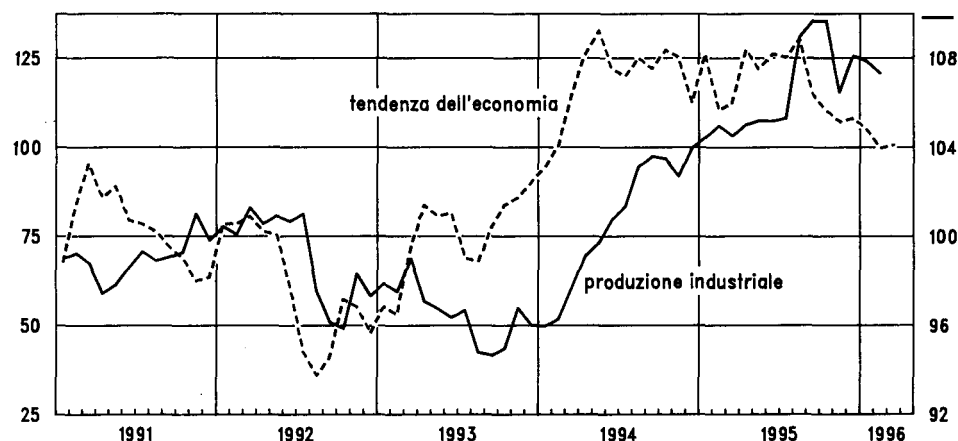
Branche	Produzione			Esportazioni		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Minerali ferrosi e non ferrosi	-1,0	8,9	2,2	20,7	3,8	1,1
Minerali non metalliferi	-6,7	1,5	7,9	8,8	15,5	8,9
Prodotti chimici	-2,5	3,5	2,1	2,0	13,1	10,3
Prodotti in metallo	-6,5	5,3	5,6	11,3	12,1	17,9
Macchine agricole e industriali	5,1	7,4	18,7	9,9	12,0	20,9
Macchine per ufficio	-7,7	11,4	18,0	18,1	0,6	22,0
Materiale elettrico	0,1	3,0	7,6	14,6	11,8	15,4
Autoveicoli	-21,8	20,1	9,8	-2,3	24,0	22,1
Altri mezzi di trasporto	-15,4	-4,5	9,1	-2,2	-1,3	7,8
Alimentari, bevande, tabacchi	1,1	0,1	0,4	4,6	1,3	6,3
Tessile e abbigliamento	-3,1	5,8	2,4	5,6	16,1	3,3
Cuoio e calzature	2,4	10,2	2,5	12,1	21,7	5,1
Legno e mobili	-2,7	4,0	6,2	9,0	20,7	23,4
Carta e stampa	7,7	5,2	-2,5	21,7	13,4	9,6
Gomma e plastica	-3,4	8,2	3,6	10,3	16,2	2,1
Totale trasformazione industriale ...	-2,7	5,4	5,5	9,0	12,6	12,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

All'accelerazione dell'attività manifatturiera nei primi due trimestri del 1995 è seguita una fase di rallentamento, riconducibile all'incertezza dei produttori sulle prospettive di sviluppo della domanda estera e di quella interna per investimenti e alla perdurante debolezza dei consumi interni. Nella seconda parte dell'anno la ricostituzione dei magazzini ha più che compensato la riduzione registrata nel trimestre primaverile (cfr. il capitolo: *La domanda interna*). Le indagini condotte dall'Isco presso un campione di imprese industriali hanno mostrato, dalla fine dell'estate, un peggioramento delle attese sull'andamento dell'economia (fig. B5).

Fig. B5

**PRODUZIONE INDUSTRIALE(1) E PREVISIONI DEGLI IMPRENDITORI
SULLA TENDENZA DELL'ECONOMIA A 3-4 MESI (2)**



Fonte: elaborazioni su dati Iscro e Istat.

(1) Dati destagionalizzati, base 1990=100 (scala di destra). – (2) Saldi delle risposte positive ("favorevole") e negative ("sfavorevole"). Indice: 1990=100 (scala di sinistra).

L'intensità del processo di accumulazione, non solo nell'industria, ha determinato un ampliamento della base produttiva. L'innalzamento del prodotto potenziale dell'economia potrebbe essere stato però insufficiente a compensare l'espansione della domanda.

Il metodo seguito da alcuni organismi internazionali (FMI, OCSE) nella valutazione del prodotto potenziale si basa sulla stima di relazioni che specificano la capacità di offerta del sistema economico, per dato capitale installato e per data offerta e modalità di impiego del lavoro. Il prodotto potenziale dell'economia è definito, a livello aggregato, come quello corrispondente a un grado di utilizzazione del capitale su livelli "normali", a una produttività coerente con il suo valore tendenziale, a un tasso di disoccupazione e a un livello di salario compatibili con un'inflazione costante. Sulla base di queste elaborazioni, il FMI segnala per l'Italia una riduzione dello scarto fra prodotto potenziale ed effettivo, che si sarebbe portato dal 3,3 per cento stimato per il 1994 al 2,5 per cento per il 1995 (dal 4,0 al 3,1 nelle stime dell'OCSE). Analoghi risultati vengono presentati per la maggior parte dei paesi industrializzati, con l'eccezione del Giappone, per il quale lo scarto si sarebbe ampliato fino a sfiorare nel corso del 1995 il 6 per cento.

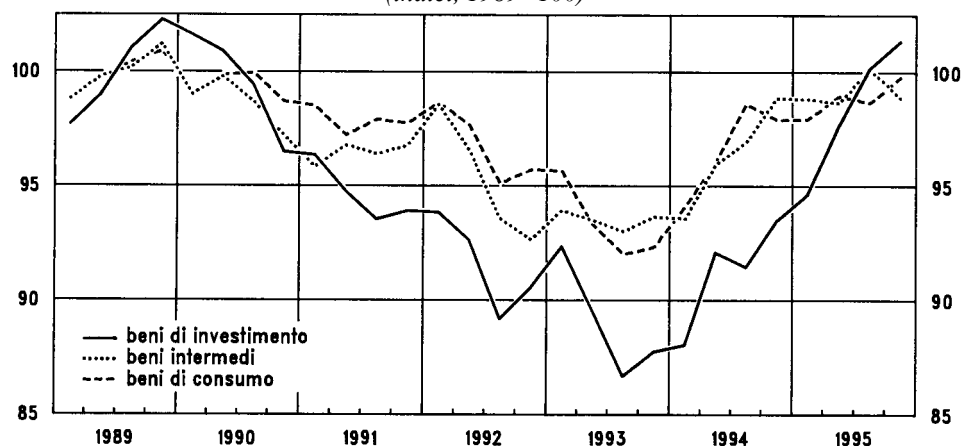
Gli indicatori congiunturali, che riguardano il solo settore manifatturiero e sono basati su una definizione statistica di prodotto potenziale, confermano il permanere di una saturazione delle capacità produttive. Nel complesso del 1995, l'indice del grado di utilizzo della capacità produttiva è cresciuto mediamente di 3,6 punti percentuali, di oltre 7 nelle industrie produttrici di beni capitali, meno di 3 nelle altre (fig. B6).

Il raggiungimento di livelli elevati di utilizzo della capacità produttiva può segnalare la presenza di strozzature nell'offerta. In queste circostanze, l'eccesso di domanda si manifesta con un adeguamento del livello dei prezzi o il ricorso all'offerta estera. Gli effetti delle strozzature settoriali, sia in termini di razionamento della domanda interna sia in termini di prezzi, non sono limitati ai soli settori interessati, ma si diffondono all'intera economia

per il tramite dei legami di interdipendenza settoriale. L'impatto complessivo sul prodotto interno risulta quindi maggiore della somma dei singoli impatti settoriali. Stime basate sulle matrici delle interdipendenze settoriali identificano, per lo scorso anno, i settori "critici" fra quelli che producono prevalentemente beni intermedi: energia elettrica, minerali e metalli ferrosi e non ferrosi, gomma e plastica; un altro settore in cui si sono verosimilmente prodotte strozzature è quello delle macchine per ufficio e apparecchi di precisione. Alla presenza di strozzature settoriali nell'intero settore della trasformazione industriale possono attribuirsi maggiori importazioni di beni, nel 1995, per quasi 1 punto percentuale.

Fig. B6

**GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA
PER DESTINAZIONE ECONOMICA**
Indicatore Wharton-Isco
(indici, 1989=100)



Fonte: elaborazioni su dati Isco e Istat; cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.

L'industria dell'energia. — Dopo due anni di contrazione, il fabbisogno complessivo di fonti di energia del Paese ha registrato nel 1995 un considerevole aumento (4,3 per cento), soprattutto per effetto della ripresa industriale e della maggiore richiesta per riscaldamento (tav. aB 14). L'attività del settore, che consiste principalmente nella produzione di fonti primarie, nella trasformazione termoelettrica, nella raffinazione dei prodotti petroliferi e nella distribuzione dei beni finali di consumo (elettricità, gas, gasolio e benzina), ha generato un aumento del valore aggiunto pari all' 1,5 per cento in quantità e al 3,9 in valore (tav. B8).

La produzione interna è scesa (3,6 per cento) soprattutto a causa della scarsa piovosità, che ha ridotto la produzione idroelettrica (-12,2 per cento). A questa riduzione ha sopperito un aumento (6,5 per cento) delle importazioni nette di gas, carbone e petrolio, che hanno alimentato la trasformazione termoelettrica, passata da 180,7 a 196,3 miliardi di kwh (tav. aB 15). Nello stesso tempo si sono notevolmente ridotte le vendite all'estero di semilavorati petroliferi e le riesportazioni di greggio. Il sensibile aumento degli impieghi finali di energia è stato soddisfatto anche mediante l'avvio di un ulte-

riore potenziamento della rete distributiva del gruppo ENI e dell'Enel: gli investimenti destinati allo scopo sono aumentati in termini nominali di quasi il 10 per cento, pari a oltre 700 miliardi di lire.

Il riassetto normativo del settore è proseguito nello scorso anno con l'emanazione della legge istitutiva dell'Autorità di regolamentazione (cfr. il paragrafo: Imprese pubbliche e privatizzazioni), seguita da un documento programmatico del Governo sui piani di privatizzazione e ristrutturazione del settore elettrico e dall'approvazione ministeriale della nuova Convenzione quarantennale, che disciplina il servizio in concessione all'Enel. Il complesso di queste norme attua orientamenti governativi e parlamentari emersi negli ultimi anni: gradualità nella liberalizzazione della generazione elettrica; avvio della privatizzazione per successive tranches; affidamento a un organismo amministrativo indipendente del compito di fissare le tariffe e di esercitare la sorveglianza sui comportamenti delle aziende elettriche e sulle condizioni di accesso al mercato. La liberalizzazione della generazione elettrica, avviata già nel 1991, con le leggi nn. 9 e 10 del 9 gennaio, ha fatto crescere la produzione non proveniente dall'Enel di circa 9 miliardi di kwh in soli quattro anni, pari a circa il 45 per cento dell'incremento di domanda registrato nel periodo. Di conseguenza, nel 1995 la quota dell'Enel era scesa fino al 78,0 per cento.

Le costruzioni. — Dopo tre anni di caduta, nella media del 1995 il livello di attività nel settore delle costruzioni è risultato stazionario, sebbene nel corso dell'anno esso abbia mostrato un significativo progresso rispetto ai minimi dell'ultimo trimestre del 1994. In base all'andamento degli investimenti lordi, il risultato complessivo rivela notevoli differenze fra i comparti delle abitazioni, ancora in calo (-1,4 per cento), delle costruzioni non residenziali, in deciso recupero (3,5), e delle opere del Genio civile, in ripresa meno pronunciata (2,2). In quest'ultimo comparto la maggiore spesa di province e comuni (cresciuta di circa 1.800 miliardi di lire, quasi l'11 per cento in termini nominali), insieme con l'aumento di quella direttamente realizzata dalle Amministrazioni dello Stato (800 miliardi, il 15 per cento circa), ha più che compensato la riduzione della spesa dell'Anas (1.500 miliardi, oltre il 35 per cento). Grazie all'aumento della quota di attività connessa con piccoli interventi di riqualificazione ordinaria degli immobili, non riconducibili alla categoria degli investimenti fissi lordi, il valore aggiunto complessivo del settore delle costruzioni è cresciuto dell'1,0 per cento, raggiungendo un livello tuttora inferiore di circa il 10 per cento ai valori dell'inizio del decennio, di quasi il 20 per cento rispetto ai primi anni settanta.

L'offerta di servizi

La crescita del settore dei servizi è stata contenuta dal limitato sviluppo dei consumi delle famiglie: nel 1995 il valore aggiunto al costo dei fattori è aumentato, a prezzi costanti, del 2,9 per cento (2,3 nel 1994), la metà dell'incremento registrato per la trasformazione industriale (tav. B 10).

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

Branche	1995 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		1994	1995	1994	1995
Commercio (1)	265.773	2,8	2,4	1,8	5,3
Alberghi e pubblici esercizi	58.417	2,7	6,9	5,1	4,0
Trasporti	102.608	3,2	6,4	5,7	-1,0
Comunicazioni	31.843	10,2	4,7	-5,1	4,1
Credito e assicurazioni	78.307	-1,5	-2,6	-6,3	13,8
Servizi vari	209.812	1,3	3,7	4,0	3,9
Locazione di fabbricati	148.253	2,4	1,4	10,7	9,2
Totale ...	895.013	2,3	2,9	3,3	5,5

Fonte: *Relazione generale sulla situazione economica del Paese.*
(1) Include anche le riparazioni.

Anche quest'anno il valore aggiunto del settore del credito e assicurazioni, così come viene stimato dalle procedure in uso nella contabilità nazionale (cfr. la Relazione sull'anno 1994), si è mosso in controtendenza, diminuendo del 2,6 per cento rispetto al 1994, quando la flessione era stata dell'1,5 per cento. Escludendo tale settore, la crescita del valore aggiunto dell'aggregato dei servizi sarebbe stata del 3,5 per cento.

La crescita è stata maggiore nei settori dei servizi di più diretto supporto all'attività industriale o che hanno beneficiato della flessione del cambio della lira. Quest'ultimo caso riguarda in particolare gli alberghi e i pubblici esercizi, il cui prodotto è aumentato del 6,9 per cento (2,7 nel 1994). L'accelerazione è in massima parte dovuta all'aumento delle presenze straniere (10,8 per cento nella media dei primi dieci mesi dell'anno).

L'espansione produttiva, specie nel settore industriale, ha contribuito alla crescita della domanda di trasporti. Il valore aggiunto è cresciuto del 7,3 per cento nel settore dei trasporti interni, dell'8,6 in quello dei trasporti marittimi e aerei, il valore più elevato dall'inizio degli anni ottanta, e del 2,0 nelle attività connesse. In termini di quantità di merci trasportate, è aumentato il ricorso al vettore ferroviario (8,7 per cento) e a quello autostradale (5,6 per cento), mentre è diminuito quello ai vettori aereo (-3,4 per cento) e marittimo (-10,1 per cento nella media dei primi sette mesi dell'anno). Minore è stata la crescita del traffico passeggeri, a causa della debolezza dei consumi interni, con l'eccezione del settore aereo, il cui incremento (7,0 per cento) è legato al traffico internazionale, specialmente turistico.

In forte crescita è risultato il settore dei servizi alle imprese (5,7 per cento), che ha superato la fase di flessione o di ristagno dell'attività che durava da quattro anni. Nel settore delle comunicazioni l'aumento del valore aggiunto è stato inferiore della metà a quello registrato nel 1994 (4,7 per cento contro il 10,2).

Nei servizi destinati alle famiglie la crescita è stata più modesta. I servizi sociali, come quelli sanitari e dell'insegnamento, hanno segnato una flessione (rispettivamente dello 0,4 e 1,6 per cento), che ha interrotto la lieve ripresa registrata lo scorso anno. Al contrario, i servizi ricreativi sono cresciuti del 4,7 per cento, le attività di riparazione dell' 1,5, la locazione di fabbricati dell' 1,4.

Il valore aggiunto del settore del commercio è aumentato del 2,6 per cento, lo stesso risultato del 1994. L'indice delle vendite del settore distributivo è cresciuto del 4,0 per cento a prezzi correnti, con incrementi maggiori nel comparto alimentare (5,6 per cento) rispetto a quello non alimentare (2,7). La crescita è stata maggiore nella grande distribuzione (6,6 per cento) rispetto a quella media (4,0) e piccola (3,6). Vi si è associata un'ulteriore contrazione nel numero delle imprese nel settore del commercio e riparazioni (-0,5 per cento), che segnala il proseguire dei processi di concentrazione dell' offerta.

I dati rilevati dal Ministero dell'Industria mostrano che il numero di negozi si è ridotto di circa 135.000 unità dal 1991 al 1994 (circa il 6 per cento annuo). Nello stesso periodo il numero dei supermercati è aumentato di oltre 700 unità (circa il 7 per cento annuo), quello degli ipermercati da 130 a 214. La crescita delle quote di mercato della grande distribuzione è accelerata nei primi anni novanta, favorita da vari fattori: il ristagno delle retribuzioni reali nette pro capite e la riduzione cumulata dell'occupazione, con riflessi sulle abitudini di consumo; l' aumento della pressione concorrenziale esercitata da gruppi stranieri, specie nel settore del discount; l' aumento della concorrenza anche nel settore non alimentare, con l'entrata nel mercato di catene di grandi superfici specializzate per categoria merceologica; l'allentamento dei vincoli normativi all'entrata e alla crescita delle superfici di vendita.

Il divario tra le diverse aree del Paese si è ampliato: la concentrazione dell'offerta commerciale è stata più intensa nelle aree del Nord, dove la densità dei punti vendita si è ridotta di un terzo (tav. B11). La densità dei supermercati nel Meridione è meno della metà di quella nel Nord; quella degli ipermercati è circa un quarto. Il recente sviluppo non è stato però tale da portare la struttura commerciale del Paese in linea con quella di altre nazioni europee, come Francia, Germania, Regno Unito, dove i negozi, rapportati alla popolazione, sono meno della metà di quelli italiani, mentre i supermercati e gli ipermercati sono più del doppio.

Anche nel 1995 le Filiali della Banca d'Italia hanno condotto un' indagine pilota sulle imprese della grande distribuzione alimentare. L' indagine ha riguardato un campione di 96 imprese con più di 50 addetti, che possiedono circa la metà dei supermercati e la quasi totalità degli ipermercati italiani. Le imprese nel campione occupano circa 80.000 dipendenti (il 60 per cento del totale del comparto), di cui il 16 per cento circa a tempo parziale.

**DENSITÀ DI PUNTI DI VENDITA NEL SETTORE
DELLA DISTRIBUZIONE AL DETTAGLIO**

Anni	Nord	Centro	Sud e Isole	Italia
Punti vendita al dettaglio fisso (numero per 10.000 abitanti)				
1981	148	157	152	151
1991	152	167	153	155
1994	97	119	120	110
Supermercati (mq. per 10.000 abitanti)				
1981	293	215	99	209
1991	777	505	312	509
1994	835	644	376	632
Ipermercati (mq. per 10.000 abitanti)				
1991	206	187	52	147
1994	252	196	68	174

Fonte: elaborazioni su dati Ministero dell'Industria, commercio e artigianato.

L'indagine ha consentito di analizzare l'evoluzione della pressione competitiva nel settore della distribuzione alimentare. L'80 per cento delle imprese ha indicato la concorrenza con altri supermercati o ipermercati come un fattore importante nella determinazione dei margini. Al contrario, il settore tradizionale non è considerato un concorrente rilevante dalla distribuzione moderna, anche se rimane il principale bacino da cui trarre nuovi clienti. L'entità del differenziale di prezzo, specie nel settore dei beni di largo consumo, sembra lasciare al commercio tradizionale un ruolo di nicchia, legato alla prossimità alla clientela, alla flessibilità dell'offerta, alla specializzazione.

Le forme con cui si è manifestata la pressione concorrenziale, così come avvertita dalle imprese, hanno riguardato principalmente l'ingresso di concorrenti nella stessa area e aree adiacenti e l'avvio di politiche di prezzo aggressive, anche tramite promozioni. Di gran lunga meno importanti sono apparsi fattori competitivi come il marketing e la diversificazione dei prodotti, mentre qualche importanza ha avuto il miglioramento dei servizi offerti al cliente. Le strategie di risposta delle imprese hanno teso a ridurre i prezzi, anche con promozioni, e a comprimere i costi interni mediante miglioramenti nelle condizioni di acquisto, la riorganizzazione dell'attività del personale, la razionalizzazione della struttura logistica. L'aumento della pressione competitiva si è riflesso anche nell'evoluzione dei margini commerciali, che, come rileva l'indagine, nel 1995 hanno subito una ulteriore compressione.

I divari territoriali

I divari di reddito tra le regioni del Centro-Nord e quelle meridionali hanno continuato ad ampliarsi anche nel 1995. Secondo stime della Svimez,

il tasso di crescita del PIL del Sud sarebbe stato circa la metà di quello del Centro-Nord (rispettivamente 1,7 e 3,5 per cento). Il prodotto pro capite nelle regioni meridionali sarebbe sceso sotto il 57 per cento di quello delle regioni centrosetentrionali, un rapporto simile a quello di trent'anni addietro (fig. B7). Il peggioramento degli ultimi quattro anni è da attribuirsi per un quarto circa alla diversa dinamica demografica, per i restanti tre quarti alla più lenta crescita del prodotto, che, a prezzi costanti, sarebbe complessivamente aumentato poco più dell' 1,5 per cento al Sud e del per cento circa al Centro-Nord.

Anche la dinamica del prodotto pro capite delle province italiane segnala una stazionarietà dei divari territoriali dall'inizio degli anni settanta.

Una ricostruzione del prodotto pro capite delle province italiane per il periodo dal 1952 al 1992 permette di valutare la diffusione geografica e lo sviluppo nel tempo dei processi di convergenza. La variabilità del prodotto pro capite tra province, in forte caduta dalla metà degli anni cinquanta fino all' inizio degli anni settanta, ha mostrato una sostanziale stabilità nel periodo successivo (fig. B7). Le province del Nord-Est hanno continuato, sia pur lentamente, a convergere verso quelle del Nord-Ovest anche dopo il 1970; nel Mezzogiorno la convergenza con il resto del Paese sembra essersi esaurita già dalla metà degli anni sessanta. Vi sono, inoltre, segni di un aumento della dispersione del PIL pro capite tra le province meridionali a partire dalla seconda metà degli anni ottanta.

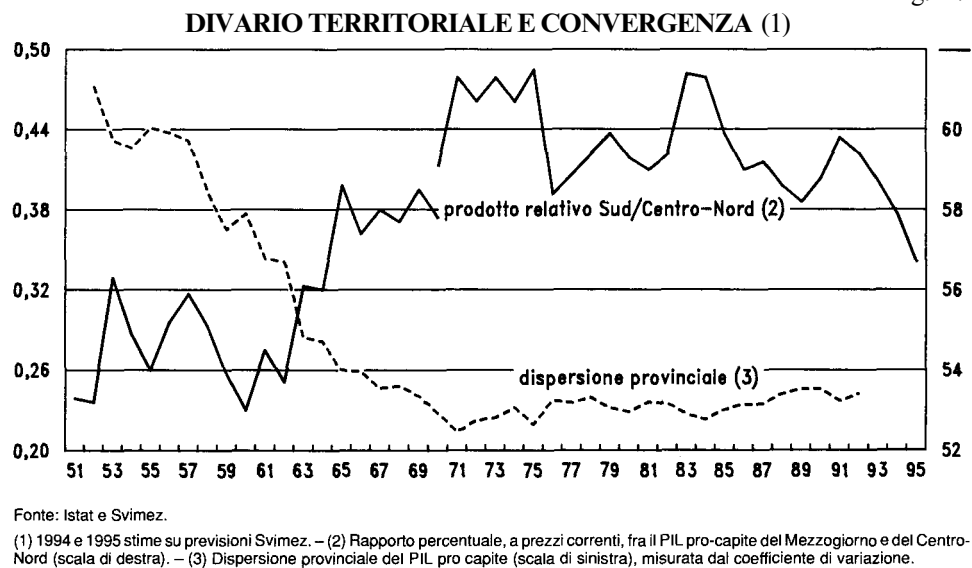
Nell'arco dell'intero periodo 1952-1992, sono state caratterizzate da sentieri di sviluppo particolarmente dinamici: gran parte delle province del Nord-Est, delle Marche e alcune della Toscana; le province meridionali a ridosso del Centro (in Abruzzo e Molise) e parte del Lazio; alcune province del Sud (in Campania, Puglia e Sicilia). Nel sottoperiodo 1970-1992, tuttavia, le uniche province meridionali che hanno continuato a mostrare un particolare dinamismo sono state quelle dell'Aquila, Teramo e Avellino, mentre nelle restanti province il prodotto pro capite, rispetto alla media del Paese, è rimasto pressoché stazionario, oppure si è ridotto.

Nel ventennio 1952-1972 l'esistenza di processi di convergenza è testimoniata da un'evidente correlazione negativa tra tasso di crescita provinciale e livello iniziale del prodotto. Successivamente i sentieri di sviluppo delle province italiane si differenziano, distribuendosi in due gruppi, ognuno dei quali tende a un diverso livello di reddito di lungo periodo. Lo scarto fra i livelli tendenziali è influenzato da fattori assai variabili nel tempo e fra le aree. Da stime quantitative risulterebbe che, tra questi fattori, rivestono particolare importanza le dotazioni iniziali di capitale sociale e umano; nelle aree meridionali assumerebbero rilievo anche fattori di localizzazione quali la distanza dai mercati di sbocco e la specializzazione produttiva all'inizio del periodo.

All'origine della più stentata ripresa produttiva nelle regioni meridionali sta la dinamica differenziata delle componenti interna ed estera della domanda aggregata. Gli effetti della crescita delle esportazioni sono stati modesti al Sud per la limitata incidenza delle esportazioni sulla domanda totale dell'economia meridionale. Essa non deriva peraltro da una minore quota della produzione esportata all'estero dalle imprese manifatturiere nel Mezzogiorno, ma dallo scarso peso di quest'ultime nella formazione del prodotto lordo.

Le imprese meridionali del settore industriale con più di 50 addetti presentano un rapporto tra esportazioni e fatturato di poco inferiore a quello delle imprese del Nord. Nell'indagine condotta dalla Banca d'Italia nel periodo 1990-95 la quota media di fatturato esportato era pari al 23 per cento al Sud, al 31 al Nord. Nel 1995 tale quota risultava pari, rispettivamente, al 33 e al 36 per cento. Nelle indagini regionali condotte dall'Isco, la quota media per il periodo 1990-95 è stata nelle due aree rispettivamente pari al 35 e al 38 per cento.

Fig. B7



Negli ultimi tre anni la contrazione degli investimenti pubblici e la modifica del regime di aiuti alle aree depresse hanno determinato un notevole indebolimento delle politiche a favore del Mezzogiorno. Insieme con la riduzione dei trasferimenti a titolo di sgravi contributivi, ciò ha inciso negativamente sulla già bassa capacità competitiva dell'industria meridionale e ha ridotto la domanda interna del Sud.

Anche nel 1995 il Governo ha elaborato azioni di rilancio della politica di sviluppo delle aree depresse del Paese. A queste iniziative non ha ancora corrisposto un'effettiva ripresa della spesa pubblica in favore di nuovi investimenti pubblici e privati nel Mezzogiorno. Solo nei primi mesi del 1996 è stato dato corso ai nuovi strumenti degli aiuti automatici, di quelli ex lege 19 dicembre 1992, n. 488, e del Fondo di garanzia per il consolidamento dei debiti delle imprese minori; è stata insediata la Cabina di regia nazionale prevista dalla legge 8 agosto 1995, n. 341, con il compito di promuovere e coordinare le iniziative cofinanziate dalla UE; sono state individuate le principali opere idriche di pronta realizzabilità. Questi primi risultati dovrebbero essere rafforzati, nel corso di quest'anno, dagli effetti attesi dalle disposizioni che nel 1995 hanno determinato lo stanziamento di 18.000 miliardi di lire; dalla proroga per le sole aree depresse (legge 28 dicembre 1995, n. 549) della defiscalizzazione parziale degli investimenti; dalla nuova disciplina delle Conferenze dei servizi e dalla previsione di sanzioni per le amministrazioni inadempienti, finalizzate alla ripresa degli investimenti pubblici.

Imprese pubbliche e privatizzazioni

Nel corso del 1995 e nei primi mesi del 1996 è proseguita l'attuazione dei programmi governativi di dismissione delle imprese controllate direttamente o indirettamente dallo Stato. L'effetto delle principali privatizzazioni totali e parziali è valutabile nell'ordine dei 9.000 miliardi di lire per il bilancio statale, oltre a circa 5.000 miliardi di lire per i bilanci delle imprese pubbliche capogruppo o loro *subholdings* (tav. B12). Sono state inoltre avviate dagli enti locali le operazioni preliminari alla cessione sul mercato di importanti aziende municipalizzate operanti nei settori di pubblica utilità. Infine, lo scorso novembre, con l'approvazione della legge istitutiva delle Autorità di regolamentazione settoriali, si è cominciato a rimuovere il principale ostacolo alla dismissione delle grandi imprese nazionali di servizi a rete, in particolare nelle telecomunicazioni e nell'energia. Numerosi ulteriori adempimenti sono tuttavia ancora necessari perché tali Autorità siano in grado di espletare le loro funzioni.

La legge 30 luglio 1994, n. 474, subordinava la privatizzazione delle imprese di pubblica utilità all'istituzione di Autorità di regolamentazione del mercato del prodotto. Con la legge 14 novembre 1995, n. 481, sono state create le Autorità di regolazione dei servizi dell'energia elettrica e del gas e delle telecomunicazioni. Solo la prima ha però ricevuto una disciplina, mentre per quella destinata al settore delle telecomunicazioni, e a maggior ragione per le altre autorità di settore ancora da istituire, occorrono ulteriori appositi provvedimenti legislativi. La stessa disciplina dell'Autorità per l'energia elettrica e il gas è incompleta e soffre già di alcuni ritardi di applicazione. Da un lato, la normativa non affronta direttamente la regolamentazione del mercato del gas, per esempio per quanto concerne la separazione contabile e amministrativa per tipologia di prestazioni (trasporto e distribuzione) all'interno delle aziende integrate; dall'altro, per lo stesso comparto elettrico sono ancora necessari vari provvedimenti governativi — per esempio per la definizione delle procedure che l'Autorità deve rispettare in fase istruttoria e di risoluzione delle controversie o per il trasferimento di competenze da altre Amministrazioni pubbliche — e atti di auto-organizzazione dell'Autorità, successivi alla nomina dei suoi vertici, ancora da effettuare.

Nonostante l'incompletezza del quadro normativo, il disegno complessivo dei poteri e delle funzioni delle Autorità viene delineato dalla legge. In sintesi, ogni Autorità è un organo collegiale indipendente dal Governo e con capacità d'iniziativa per innovare molti aspetti della regolamentazione, compresa quella tariffaria. Per le modifiche più importanti (variazione o revoca della concessione ministeriale), in linea con gli ordinamenti giuridici di altri paesi europei, la decisione è demandata in ultima istanza al Governo. Le funzioni delle Autorità e i relativi poteri, ad esempio di esigere informazioni, disporre ispezioni, valutare reclami e comminare multe, sono volti ad assicurare livelli efficienti dei prezzi e della qualità del servizio, garantendo la diffusione delle informazioni rilevanti, in modo che vi sia la possibilità di un riscontro pubblico e che si riduca l'insorgenza di fenomeni di discriminazione di prezzo. Più deboli sono i poteri in materia di promozione della concorrenza; questa viene di fatto demandata a interventi legislativi e governativi di altra natura.

Fra le principali operazioni condotte a termine lo scorso anno si segnala la vendita della prima *tranche* dell'ENI, pari al 15 per cento del capitale sociale, per un incasso lordo di circa 6.300 miliardi di lire. Le azioni sono state

destinate per il 30 per cento circa agli investitori istituzionali italiani, per il 37 circa al mercato internazionale e per il resto al largo pubblico attraverso un'offerta pubblica di vendita. Sono state inoltre cedute sul mercato ulteriori *tranches* dell'INA e dell'IMI, che hanno portato la presenza pubblica rispettivamente al 34,4 e all'8,1 per cento. Delle altre operazioni maggiori (tav. B 12), un significato particolare, anche per il segnale dato ai mercati, hanno avuto la cessione della siderurgia pubblica (Ilva Laminati Piani e Dalmine), già avviata nel 1994 con la vendita di Acciai Speciali Terni, e la vendita, in corso di perfezionamento, della Consap.

Tav. B 12

**PRINCIPALI PRIVATIZZAZIONI IN ITALIA
NEL PERIODO GENNAIO 1995-MAGGIO 1996**

Società	Gruppo di appartenenza (settore)	Numero dipendenti (1)	Metodo di vendita	Quota ceduta (%) (2)	Quota pubblica residua (%) (2)	Data di completamento della cessione	Ricavi lordi (3)
Italtel	Stet-IRI (Macchine per telecomunic.)	14.895 (1994)	Asta	40,00	50,00	1.1.95	1.000
Ilva Laminati Piani	IRI (Siderurgico)	17.971 (1994)	Asta	100,00	—	16.3.95	(4) 1.929
Enichem Augusta	ENI (Chimica)	1.123 (1993)	Asta	70,00	14,25	18.4.95	300
IMI (2ª tranche) ..	(Bancario)	917 (1993)	Asta	(5)19,03	8,07	1.7.95	1.200
SME (2ª tranche) .	IRI (Alimentare, distribuzione)	15.218 (1994)	Partecipazione a OPA	14,90	15,21	22.8.95	341
INA (2ª tranche) ..	(Assicurativo)	4.965 (1994)	Asta	18,37	34,38	12.10.95	1.687
ENI	(Energetico)	95.164 (1994)	OPV	15,00	85,00	22.11.95	6.299
ISE	IRI (Energetico)	156 (1995)	Asta	73,96	—	20.12.95	370
Dalmine	IRI (Siderurgico)	4.677 (1994)	Asta	84,08	—	4.1.96	301
Italmobiliare	IRI (Impiantistica)	1.200 (1995)	Asta	100,00	—	13.3.96	55
Nuova Tirrena	Consap (Assicurativo)	906 (1995)	Asta	91,00	—	(6)20.3.96	550
SME (3ª tranche) .	IRI (Alimentare, distribuzione)	15.218 (1994)	Partecipazione a OPA	15,21	—	16.5.96	238

Fonte: R&S (anni vari); Bilanci societari (anni vari); Consob (1994), *Privatizzazioni, mercato azionario e governo dell'impresa*; quotidiani vari.

(1) Numero medio; per ISE e Nuova Tirrena, dati di fine d'anno. — (2) I dati riguardano le azioni ordinarie. — (3) Miliardi di lire. — (4) Il dato include gli interessi per i pagamenti dilazionati ed esclude il dividendo per il 1994, pari a 585 miliardi di lire, che è stato incassato dal venditore. — (5) Comprende la quota ceduta da Consap. — (6) La vendita si perfezionerà il 1º luglio 1996 dopo l'approvazione del bilancio.

I maggiori gruppi industriali pubblici hanno perfezionato molte operazioni di minore entità, che hanno consentito ulteriori incassi, pari, nel primo semestre del 1995, a 3.000 miliardi di lire per i soli gruppi IRI ed ENI. Tali

operazioni sono consistite nella vendita di controllate italiane o straniere, dirette o indirette, nella realizzazione di privatizzazioni parziali (come nel caso di Italtel, riportata nella tavola B12 per la sua rilevanza), nella conversione di obbligazioni convertibili o nell'esercizio di *warrants*, nella cessione di impianti (come nel caso di stabilimenti dell'Enichem, per un controvalore di 336 miliardi di lire).

Il ciclo economico favorevole e le stesse sollecitazioni che vengono dal processo di privatizzazione si sono riflessi positivamente sui risultati economici e sull'indebitamento del settore delle partecipazioni statali e delle altre imprese pubbliche. Le società che hanno registrato i migliori risultati, come Enel, ENI, STET, Autostrade, figurano fra quelle di cui il Governo ha previsto la dismissione in tempi più rapidi.

Il gruppo ENI ha registrato un forte incremento della redditività, segnando un aumento dell'utile netto da 3.213 a 4.327 miliardi (pari a circa il 35 per cento), e ha ridotto il proprio indebitamento netto di circa 6.000 miliardi. Sul risultato del gruppo hanno inciso positivamente cessioni per un importo complessivo di circa 2.100 miliardi, alle quali è da ricondurre la riduzione dell'occupazione di circa 5.000 unità. Il settore più dinamico è risultato quello della petrolchimica, passato da un utile di 363 miliardi nel 1994 a 2.018 miliardi nel 1995. Il gruppo ha effettuato, nel complesso del 1995, investimenti per 7.125 miliardi, in lieve aumento rispetto all'anno precedente, concentrati per oltre il 90 per cento nel settore del petrolio e del gas naturale.

L'indebitamento finanziario netto di Autostrade Spa si è ridotto a 4.954 miliardi, dai 5.288 miliardi del 1994, accompagnandosi a una crescita dell'utile netto del 6,4 per cento, a un aumento dei ricavi del 7,5 per cento e a una lievissima riduzione del numero degli addetti. Il bilancio dell'azienda ha beneficiato sia dell'aumento delle tariffe sia dell'incremento del traffico sulla rete.

La STET ha segnato un aumento dell'utile netto consolidato da 1.901 a 2.452 miliardi (circa il 29 per cento) e una riduzione dei debiti finanziari netti, scesi di circa 3.000 miliardi rispetto alla fine del 1994. La cessione del 40 per cento di Italtel alla Siemens è tra le cause del miglioramento della posizione finanziaria del gruppo. Nel 1995 sono stati effettuati investimenti per 9.100 miliardi, di cui circa 8.400 destinati a potenziare la rete e a migliorare la qualità e la varietà dei servizi. Il risultato positivo del gruppo si è accompagnato a un aumento di circa il 20 per cento dei dividendi distribuiti dalle società quotate in Borsa.

L'Enel ha consolidato i risultati molto positivi conseguiti nel 1994: in base alla relazione sull'andamento della gestione nel primo semestre dello scorso anno, il risultato al lordo delle imposte ha registrato un incremento, sul periodo corrispondente, del 5,9 per cento. L'autofinanziamento è cresciuto nello stesso periodo dell'11,9 per cento; il rapporto fra indebitamento finanziario e capitale investito è leggermente migliorato; l'occupazione si è ulteriormente ridotta.

Processi di riorganizzazione produttiva sono in corso sia nelle aziende che hanno registrato nel 1995 risultati positivi sia in quelle in difficoltà, come l'Alitalia e le Ferrovie dello Stato. La compagnia di bandiera del trasporto aereo è stata caratterizzata da un aumento dell'indebitamento complessivo rispetto al 1994 e da una perdita di oltre 400 miliardi prima delle plusvalenze per la cessione del 56 per cento della società Aeroporti di Roma. Nel 1995 è proseguito il miglioramento della redditività lorda delle Ferrovie dello Stato, la cui gestione si giova della minore incertezza conseguente all'approvazione del nuovo schema di Contratto di Programma 1994-2000. Il margine operativo lordo è rimasto però ancora negativo (quasi 500 miliardi nel preconsuntivo 1995).

IL MERCATO DEL LAVORO

Dall'inizio del 1995 l'occupazione ha cessato di ridursi, tornando a crescere nel Centro-Nord, ma non nel Mezzogiorno. Il tasso di disoccupazione è rimasto al livello elevato raggiunto nei primi mesi dell'anno: gli incrementi di occupazione sono stati infatti accompagnati da una concomitante espansione dell'offerta di lavoro. Nella media dell'anno il tasso di disoccupazione è risultato del 12,0 per cento (21,0 per cento nel Mezzogiorno e 7,8 per cento nel Centro-Nord). La dinamica delle retribuzioni, pur in accelerazione rispetto al 1994, è risultata inferiore all'andamento dei prezzi al consumo. La contenuta dinamica salariale e gli ulteriori incrementi di produttività hanno pertanto moderato l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto, dopo la flessione del 1994.

L'occupazione

La domanda di lavoro. — Dopo tre anni consecutivi di caduta, l'occupazione ha ripreso lentamente a crescere nel corso del 1995; l'entità dell'aumento è stata tuttavia modesta. L'occupazione totale, nella media dell'anno, è risultata così ancora in calo rispetto al 1994; la flessione, misurata in unità standard di lavoro, è di 97.000 unità (-0,4 per cento; tav. B 13). Insieme al ritardo con cui normalmente risponde all'evoluzione del prodotto, l'occupazione nel 1995 ha risentito della incertezza nelle prospettive di crescita, progressivamente deterioratesi nel corso dell'anno. La crescita del prodotto nel biennio 1994-95, seppure non inferiore a quella dell'inizio (1983-84) della precedente fase espansiva, è risultata insufficiente a compensare gli effetti sull'occupazione di ristrutturazioni e di riorganizzazioni di natura straordinaria. Queste hanno dato luogo a notevoli guadagni di produttività, sia in alcuni comparti del settore manifatturiero, sia, soprattutto, in alcuni settori dei servizi vendibili, in particolare, trasporti e comunicazioni e distribuzione commerciale. La fase di ripresa non è stata comune a tutto il territorio nazionale e la crescita dell'occupazione è avvenuta nelle sole aree del Centro-Nord. Ne è risultato un ulteriore ampliamento del divario a sfavore delle regioni meridionali.

Nel 1995 è continuato il calo dell'occupazione in agricoltura (66.000 unità, il 3,5 per cento) e, a ritmi più ridotti che nel recente passato, in edilizia

(-1,3 per cento contro —3,9 per cento del 1994); nella media ancora negativo, sebbene in ripresa nel corso dell'anno, è il risultato dell'industria in senso stretto (-1,3 per cento). In calo, per il terzo anno consecutivo, è risultato il numero di dipendenti pubblici (-0,7 per cento rispetto al 1994), inferiori di 89.000 unità rispetto al 1992. Si è invece accresciuta l'occupazione nei servizi destinabili alla vendita (65.000 unità, pari allo 0,7 per cento).

All' incremento dell'occupazione nei servizi destinabili alla vendita ha concorso soprattutto il comparto dei servizi vari alle famiglie e alle imprese (oltre un quarto del valore aggiunto del settore), in crescita di 98.000 unità (3,3 per cento); in aumento è risultato anche il lavoro impiegato nel comparto degli alberghi e dei pubblici esercizi (1,6 per cento), che ha riflesso il buon andamento del settore turistico. L'occupazione è invece ancora diminuita nei settori interessati negli ultimi anni da ristrutturazioni straordinarie e che hanno mostrato rilevanti guadagni di produttività; in questi settori, tuttavia, si dovrebbero andare concludendo le fasi più intense di riduzione degli organici. Soprattutto nei trasporti, la caduta dell'occupazione è notevolmente rallentata: alla diminuzione dello 0,4 per cento (-2,4 per cento nel 1994) dovrebbero in particolare aver contribuito alcuni prepensionamenti del personale delle ferrovie, da tempo stabiliti (provvedimenti analoghi hanno interessato il settore del trasporto aereoportuale e marittimo); nelle comunicazioni, invece, la contrazione è risultata in accelerazione, 5,9 per cento (-3,5 per cento nel 1994).

Il calo dell'occupazione totale è dovuto alla flessione dell'occupazione dipendente (127.000 unità, —0,8 per cento), più intensa nelle posizioni irregolari (-2,2 per cento); in aumento, soprattutto nella prima parte dell'anno, è risultata l'occupazione indipendente (29.000 unità, pari allo 0,4 per cento).

Ancora in flessione è invece risultata l'occupazione indipendente nel commercio (20.000 unità, —0,9 per cento): continua nel settore della distribuzione l'aumento del peso delle grandi aziende; in queste ultime dovrebbe essersi registrato un progressivo aumento del numero degli addetti nel corso dell'anno (cfr. il capitolo: L'offerta interna).

Nel settore manifatturiero l'incremento nel livello di attività si è riflesso innanzitutto nella riduzione dell'utilizzo della Cassa integrazione guadagni. Il numero di occupati che corrisponde alle ore concesse per interventi ordinari, particolarmente sensibili all'andamento del ciclo, ha raggiunto, già nei primi mesi del 1995, un ammontare prossimo all' 1 per cento dell'occupazione dipendente del comparto, valore analogo a quello conseguito nel precedente picco ciclico del 1989. La flessione complessiva della CIG non si è tuttavia interamente trasformata in un aumento *dell'input* di lavoro nelle imprese. Nell'anno circa metà della riduzione delle ore di CIG è attribuibile alla componente degli interventi straordinari, la cui flessione va ricondotta soprattutto alla scadenza dei termini di concessione. Se ne ha conferma nel contemporaneo aumento dei lavoratori iscritti nelle liste di mobilità (che alla

fine del 1995 risultavano essere oltre 300.000), in prevalenza provenienti dal settore industriale. A livelli storicamente elevati si è mantenuta l'incidenza dello straordinario. Nell'indagine dell'Istat sulle grandi imprese industriali, la quota di ore lavorate come prestazione di lavoro straordinario (5,5 per cento in media d'anno) è infatti superiore a quella di precedenti picchi ciclici.

Tav. B13

OCCUPAZIONE

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

Branche	Totale occupati				Dipendenti			
	Quota (1)	1993	1994	1995	Quota (1)	1993	1994	1995
Agricoltura	8,2	-7,3	-4,2	-3,5	3,9	-9,3	-5,1	-3,8
Industria	28,4	-4,1	-1,6	-1,3	32,4	-5,3	-1,3	-1,9
di cui: prodotti energetici	0,8	-4,1	-3,2	-4,7	1,1	-4,1	-3,2	-4,7
prodotti della trasformazione industriale	20,4	-5,0	-0,6	-1,2	24,7	-5,7	-0,2	-1,4
totale industria in senso stretto	21,2	-4,9	-0,7	-1,3	25,8	-5,6	-0,3	-1,5
costruzioni	7,2	-1,5	-3,9	-1,3	6,6	-3,8	-5,2	-3,2
Servizi vendibili	44,1	-2,1	-1,3	0,7	35,6	-0,9	-1,9	0,1
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	21,9	-2,1	-1,5	-0,1	14,2	-0,1	-1,0	0,3
trasporti e comunicazioni	6,3	-1,1	-2,6	-1,5	7,2	-1,0	-3,5	-2,2
credito e assicurazioni	2,0	..	-0,3	-1,0	2,8	..	-0,3	-1,0
servizi vari	13,9	-3,0	-0,4	3,3	11,4	-2,1	-2,3	1,6
Beni e servizi vendibili	80,7	-3,4	-1,7	-0,5	71,9	-3,4	-1,8	-1,0
Servizi non vendibili	19,3	-0,6	-0,7	-0,4	28,1	-0,6	-0,7	-0,4
Totale ..	100,0	-2,9	-1,5	-0,4	100,0	-2,7	-1,5	-0,8

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Quota percentuale sul totale nel 1995.

Indicazioni di aumento dell'occupazione nel 1995 si traggono dal campione di imprese manifatturiere con più di 50 addetti dell'Indagine della Banca d'Italia sugli investimenti (cfr. il capitolo: La domanda interna): al netto della CIG, si registra un aumento medio annuo dello 0,7 per cento rispetto al 1994; risultati particolarmente positivi si riscontrano nelle imprese esportatrici (tav. B14). In quelle che esportano oltre i due terzi del fatturato, l'incremento di occupazione al netto della CIG sarebbe stato del 3,1 per cento. Nell'ultima indagine sulle forze di lavoro disponibile, quella relativa a gennaio 1996, l'aumento di occupazione nel settore risulta generalizzato a tutto il Centro-Nord (1,9 per cento sui dodici mesi). In prospettiva, tuttavia, il rallentamento dell'attività produttiva registrato dalla fine dello scorso anno non lascia prevedere ulteriori incrementi di manodopera neanche nel Cen-

tro-Nord: nei sondaggi presso le imprese manifatturiere condotti dall'Isco tra la fine del 1995 e i primi mesi dell'anno in corso, le aspettative sull'impiego di manodopera non sono più orientate alla crescita. Secondo l'Indagine della Banca d'Italia, l'incremento alla fine del 1996 sarebbe limitato allo 0,3 per cento, risultato di una flessione (-0,8 per cento) nelle imprese maggiori e di incrementi attorno all'1 per cento in quelle che impiegano fino a 200 addetti.

Tav. B14

**OCCUPAZIONE NELLE IMPRESE TRASFORMATRICI
CON PIÙ DI 50 ADDETTI PER CLASSE DIMENSIONALE
E QUOTA DI FATTURATO ALL'ESPORTAZIONE**
(variazioni percentuali)

Voci	Totale	Numero di addetti				Quota di fatturato esportato			
		da 50 a 99	da 100 a 199	da 200 a 999	1000 e oltre	0	fino a 1/3	tra 1/3 e 2/3	oltre 2/3
Consuntivo 1995									
Occupazione media lordo CIG (1)	-1,3	0,2	0,1	-0,6	-3,4	-1,3	-2,2	-1,6	2,2
Occupazione media netto CIG (2)	0,7	1,6	1,5	1,3	-0,7	..	-0,8	1,5	3,1
Occupazione a fine periodo lordo CIG (1)	1,0	2,3	1,8	1,7	-0,7	0,7	-0,8	1,4	3,5
Previsioni per il 1996									
Occupazione a fine periodo lordo CIG (1)	0,3	0,9	1,1	0,6	-0,8	0,3	-0,1	0,1	1,9

Fonte: *Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Valori comprensivi degli occupati collocati in CIG. - (2) Valori non comprensivi degli occupati collocati in CIG.

Fonte: Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere. Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.
(1) Valori comprensivi degli occupati collocati in CIG. - (2) Valori non comprensivi degli occupati collocati in CIG.

L'incertezza che ha caratterizzato la fase di ripresa può avere influenzato la disponibilità delle imprese all'ampliamento degli organici, soprattutto in considerazione del fatto che gli strumenti per l'assunzione di manodopera a termine permangono limitati. Il progetto di legge governativo contenente norme in materia di mercato del lavoro e di flessibilità, presentato alla metà del 1995, non ha infatti concluso l'iter parlamentare. Rispetto a precedenti disegni, il progetto conteneva elementi di novità soprattutto nell'area del lavoro a termine e includeva anche una proposta di disciplina del lavoro temporaneo e una modificazione della regolamentazione del lavoro a tempo parziale. Si ipotizzava in particolare l'assunzione a termine per i giovani al di sotto dei 25 anni nel periodo estivo e per i lavoratori appartenenti a tutte le categorie svantaggiate, nonché l'estensione in forma generalizzata dell'utilizzo del contratto a termine nelle aree depresse. Un maggior ricorso ai rapporti di lavoro a termine e, soprattutto, a tempo parziale dovrebbe condurre a un aumento nel numero di individui che partecipano attivamente al mercato, in particolare giovani e donne. Un ampliamento delle possibilità di ricorso al lavoro a termine dovrebbe inoltre rendere l'occupazione più rispondente alle sollecitazioni cicliche, con effetti sul suo livello medio, però, incerti nel segno.

La ricerca di lavoro delle imprese. — Le informazioni desunte dal campione di imprese manifatturiere dell'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti indicano che nel 1995 il 69,4 per cento delle imprese manifatturiere del Centro-Nord ha effettuato ricerca di personale, per ampliare il numero di addetti o per sostituire lavoratori; la ricerca di lavoratori è stata assai intensa anche per le qualifiche operaie (tav. B 15). Nelle regioni meridionali, la ricerca, oltre che meno intensa (il 40,4 per cento delle imprese), è risultata molto più selettiva, interessando soprattutto le qualifiche più elevate, in particolare tecnici e quadri. Un ulteriore segnale di maggiore selettività della domanda da parte delle imprese meridionali si rinviene nel fatto che queste richiedono, anche per le qualifiche inferiori, lavoratori già esperti, sebbene sia più frequente l'offerta di posizioni a tempo determinato. Nel Mezzogiorno, la durata della ricerca (il tempo impiegato per l'effettivo reperimento del personale desiderato), malgrado la maggiore selettività, è più breve a parità di qualifica ricercata. La più elevata disoccupazione dell'area è presumibilmente all'origine di questo risultato. Anche la quota di imprese che dichiara di aver incontrato rilevanti difficoltà nel reperimento del personale, è in genere, sempre a parità di qualifiche richieste, inferiore. Tuttavia, nel Mezzogiorno si riscontra, soprattutto per le qualifiche superiori, anche una maggior quota di imprese con durata della ricerca superiore ai due mesi. Le difficoltà di reperimento di personale, dunque, pure meno frequenti, si presentano di particolare gravità.

Nella media nazionale, sono stati indicati tempi di ricerca di personale compresi tra 11 e 26 giorni per gli operai; tra 25 e 48 giorni per gli operai specializzati; tra 14 e 31 giorni per gli impiegati; tra 26 e 48 giorni per gli impiegati qualificati; tra 37 e 48 giorni per i tecnici e i quadri. Pur se da valutare con cautela, poiché si riferiscono a valori indicati dalle imprese come rappresentativi e non a valori medi effettivi e includono anche i canali informali di ricerca di personale, i dati indicherebbero tempi di ricerca non superiori a quelli degli altri paesi europei. All'inizio degli anni novanta, un periodo in cui la disoccupazione era meno elevata, i paesi dove più rapidamente venivano coperti i posti di lavoro disponibili risultavano la Svezia e il Regno Unito, con una durata media della ricerca delle imprese di circa un mese; Austria e Germania mostravano durate più lunghe, di circa un mese e mezzo, i Paesi Bassi di circa due mesi.

Le imprese che hanno lamentato maggiori ostacoli nel reperimento del personale ne attribuiscono la causa, oltre che a una generale limitatezza degli strumenti a disposizione per la ricerca di lavoro (in particolare, insufficienza di informazioni sulle caratteristiche e la localizzazione dell'offerta di lavoro giovanile e carenze nel servizio di collocamento), soprattutto alla inadeguatezza delle capacità professionali del personale esaminato. Le difficoltà di incontro tra domanda e offerta di lavoro sembrano dunque attribuibili a problemi di disallineamento tra qualifiche richieste e qualifiche disponibili. Non si registrano invece segnali di eccessiva selettività da parte dei lavoratori: nella quasi totalità dei casi, infatti, gli aspiranti entrati in contatto con l'impresa non avevano giudicato inadeguato il salario offerto.

**RICERCA DI LAVORO NELLE IMPRESE TRASFORMATRICI
CON PIÙ DI 50 ADDETTI NEL 1995**
(valori percentuali)

Categoria ricercata	Imprese che hanno ricercato personale (1)	Caratteristiche della ricerca di lavoro (2)				
		Tipo		Durata e difficoltà		
		Richiesta di esperienza lavorativa	Offerta di solo lavoro a termine	Entro due settimane	Oltre due mesi	Ricerca giudicata difficile
		Centro-Nord				
Tutte le qualifiche (3)	69,4	56,1	16,1	25,0	14,3	48,4
Operaio	48,2	26,0	28,8	52,0	3,3	31,7
Operaio qualificato	43,8	76,5	8,6	14,4	17,7	69,7
Impiegato	24,5	29,6	22,6	32,0	2,2	16,9
Impiegato qualificato	33,4	67,0	12,9	12,0	14,8	50,8
Quadro e tecnico	33,6	81,1	5,9	7,6	33,8	64,8
		Mezzogiorno				
Tutte le qualifiche (3)	40,4	73,1	17,4	26,6	23,6	38,8
Operaio	15,1	34,1	37,3	46,5	1,2	16,2
Operaio qualificato	16,5	79,5	20,5	43,3	9,7	34,2
Impiegato	7,3	57,7	10,2	61,5	..	1,5
Impiegato qualificato	17,0	86,6	12,8	5,4	27,0	42,1
Quadro e tecnico	17,9	93,3	5,0	..	61,8	74,0

Fonte: Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere. Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.

(1) Rispetto al totale delle imprese del campione dell'area geografica considerata, dati ponderati. - (2) Rispetto al totale delle imprese che hanno effettuato ricerca di personale per la categoria indicata nell'area geografica considerata, dati ponderati. - (3) Il dato si riferisce alle imprese che hanno comunque effettuato ricerca di personale, indipendentemente dalla qualifica richiesta.

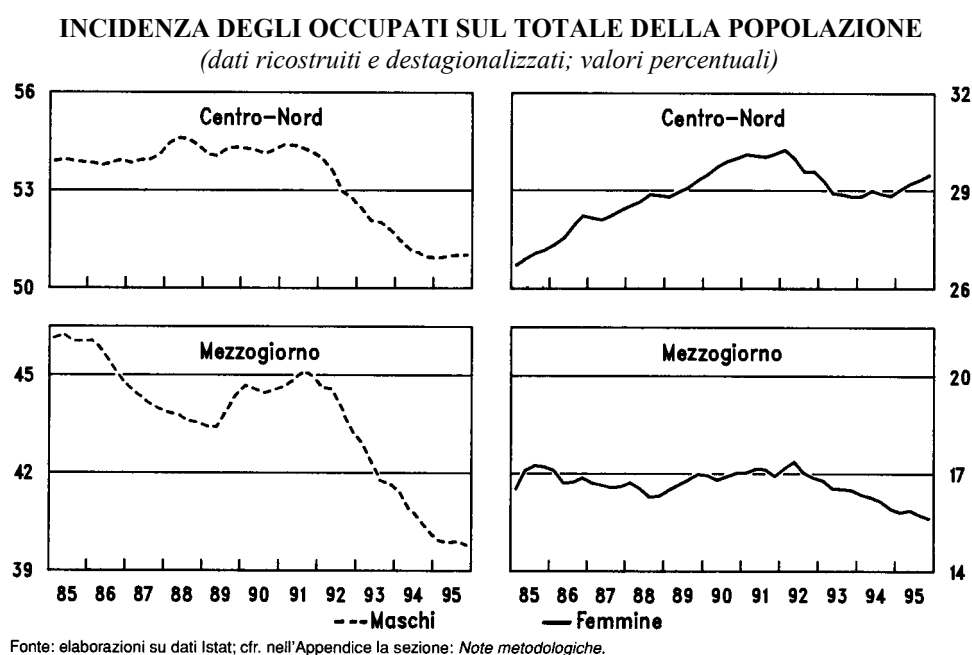
Un'ulteriore semplificazione delle procedure di assunzione, che fa seguito alle modifiche che avevano via via limitato, fino a farlo scomparire, l'istituto della chiamata numerica, è intervenuta con il DL 14 giugno 1995, n. 232 (in seguito reiterato), che ha definitivamente abolito l'istituto del nulla-osta preventivo all'assunzione. Per tutte le assunzioni è divenuta sufficiente una comunicazione all'ufficio di collocamento; eventuali controlli sono così successivi all'assunzione; permane per i lavoratori l'obbligo di iscrizione al registro.

I divari territoriali. — L'evoluzione dell'occupazione nel corso dell'anno ha accentuato le differenze tra Mezzogiorno e Centro-Nord. Il divario fra i tassi di occupazione (numero di persone occupate rispetto al totale della popolazione) delle due aree ha così raggiunto, nella media del 1995, 12 punti

percentuali, con un aumento di circa un terzo rispetto a dieci anni prima. Nello stesso Centro-Nord il tasso di occupazione, soprattutto maschile, ha mostrato negli ultimi anni una riduzione sensibile (fig. B8). Nel corso del 1995, dopo il minimo ciclico toccato a gennaio, il numero di occupati ha ripreso lentamente a crescere nel Centro-Nord; nella media dell'anno l'incremento è stato dello 0,1 per cento (17.000 persone). Nel Mezzogiorno, invece, l'occupazione è rimasta stagnante nella prima parte dell'anno per poi mostrare una nuova accentuata flessione nell'ultimo trimestre; la flessione media annua è stata del 2,2 per cento (128.000 persone).

L'aumento di occupazione al Centro-Nord ha riguardato soprattutto la componente femminile, a cui è interamente attribuibile il saldo positivo dell'occupazione totale nell'area rispetto all'anno precedente. Assai più modesta è stata invece la crescita, nel corso del 1995, dell'occupazione maschile, che si è ancora mostrata in leggera flessione nella media dell'anno (44.000 persone, pari allo 0,5 per cento).

Fig. B8



L'offerta di lavoro e la disoccupazione

Nel corso dell'anno il graduale aumento dell'occupazione non ha avuto effetti sul tasso di disoccupazione complessivo, che non ha mostrato segnali di flessione. L'andamento dell'offerta di lavoro ha, infatti, accompagnato l'incremento di occupazione nelle aree dove questo si realizzava.

Nella media dell'anno, mentre l'occupazione totale è risultata ancora in calo, l'offerta di lavoro complessiva è rimasta stabile rispetto all'anno precedente. Nel Centro-Nord, la crescita dell'occupazione femminile ha consentito all'offerta di lavoro la ripresa della sua precedente tendenza ascendente, non più ostacolata da fattori ciclici: il tasso di attività femminile si è accresciuto rispetto al 1994 dal 32,5 al 33,0 per cento, portandosi così a un livello più elevato di quello raggiunto nel 1991, immediatamente prima dell'inizio della fase recessiva. L'incremento nelle forze di lavoro femminili ha pertanto più che compensato la flessione di quelle maschili rispetto al 1994 (dal 54,1 al 53,8 per cento). L'offerta di lavoro è invece calata nel Mezzogiorno solo marginalmente (il tasso di attività dell'area è diminuito dal 35,1 per cento al 35,0 per cento), nonostante l'ulteriore flessione dell'occupazione.

Il progressivo ridursi al Sud dei fenomeni di "scoraggiamento", che avevano notevolmente contratto l'offerta di lavoro nei due anni precedenti, sembra riconducibile alla composizione per età della flessione dell'occupazione nel corso dell'anno. Questa ha riguardato anche le classi di età centrale meno inclini all'allontanamento dal mercato (per i maschi adulti, fra i 30 e i 45 anni, l'occupazione si è contratta dell'1,2 per cento tra il 1995 e il 1994).

Nella media del 1995 il tasso di disoccupazione nazionale è risultato del 12,0 per cento, 7 decimi di punto in più rispetto alla media del 1994. Il peggioramento ha riguardato esclusivamente i gruppi in cui la disoccupazione era già maggiormente concentrata: le donne e i residenti nelle regioni meridionali (tav. aB26).

La sostanziale stabilità dell'offerta di lavoro nel Mezzogiorno ha fatto sì che il calo degli occupati si riflettesse interamente sul tasso di disoccupazione, giunto nella media dell'anno al 21,0 per cento. Nel Centro-Nord il tasso di disoccupazione maschile è risultato invariato rispetto all'anno precedente, al 5,4 per cento. La disoccupazione maschile nelle sole regioni settentrionali si è anzi ridotta di 3 decimi di punto: dal 4,7 al 4,4 per cento (tav. aB26); la flessione ha interessato anche i giovani al di sotto dei trenta anni, il cui tasso di disoccupazione è calato dall'11,4 nella media del 1994 al 10,6 per cento nella media del 1995.

Il totale delle persone in cerca di occupazione è giunto a 2.724.000, il 6,4 per cento in più rispetto alla media del 1994. Rispetto al precedente biennio, tuttavia, la maggiore disoccupazione è dovuta all'aumento degli individui alla ricerca del primo impiego, piuttosto che di quelli espulsi dal processo produttivo: si è infatti ridotta, sul totale delle persone in cerca di un lavoro, la quota di quanti hanno perduto la precedente occupazione (dal 38,8 al 36,4 per cento).

Nella maggioranza dei paesi industrializzati la disoccupazione è concentrata tra i lavoratori meno qualificati e con grado di istruzione inferiore; la probabilità di essere senza lavoro decresce così con il crescere del titolo di studio. Considerando i valori medi del tasso di disoccupazione per titolo di studio, questa relazione non sembra valere per il nostro paese; la disoccupazione è massima per i diplomati e per quanti abbiano concluso solo la scuola dell'obbligo, raggiungendo un minimo, almeno nel Centro-Nord, proprio per gli individui meno scolarizzati (tav. B16). In realtà, nel dato medio complessivo il fenomeno è oscurato dalla presenza di un'altra circostanza: il forte ritardo nell'accesso al lavoro dei giovani, in media più scolarizzati. Il divario a sfavore dei lavoratori meno istruiti compare in Italia solo per le classi di età oltre i trentacinque anni; negli altri paesi è invece visibile già oltre i trenta anni di età. Il ritardo nell'accesso al lavoro dei più giovani, soprattutto se in possesso di titolo di studio elevato, è comune all'intero Paese: sia per il Centro-Nord, sia per il Mezzogiorno il tasso di disoccupazione maschile dei laureati cade di cinque volte nel passaggio alla classe di età tra 35 e 39 anni da quella immediatamente precedente (30-34 anni); tra 40 e 49 anni d'età la disoccupazione dei laureati è intorno all'1 per cento, addirittura inferiore nel Mezzogiorno, area in cui peraltro l'offerta di lavoro più qualificato risulta depauperata da migrazioni consistenti. Il divario complessivo di disoccupazione a sfavore del Mezzogiorno risulta così attribuibile, oltre che a una disoccupazione particolarmente elevata tra i più giovani, a tassi di disoccupazione molto alti per gli adulti meno scolarizzati.

Tav. B16

**TASSO DI DISOCCUPAZIONE PER TITOLO DI STUDIO
E AREA GEOGRAFICA NEL 1995**
(valori percentuali)

Classi di età	Centro-Nord					Mezzogiorno				
	Licenza elementare e senza titolo	Licenza media	Diploma	Laurea	Totale	Licenza elementare e senza titolo	Licenza media	Diploma	Laurea	Totale
Maschi										
25-29 anni	11,5	5,9	7,3	22,8	7,8	29,0	24,6	31,2	40,7	28,1
30-34 anni	7,3	3,7	3,3	7,8	4,1	26,4	15,6	13,7	15,0	16,0
35-39 anni	5,7	3,3	1,8	1,6	2,7	18,5	10,9	6,3	3,4	9,6
40-49 anni	3,5	2,1	1,5	1,0	2,1	14,1	6,8	3,0	0,6	7,0
Tutte le classi di età	3,8	5,5	6,2	4,2	5,4	15,5	18,6	18,0	6,8	16,8
Totale										
25-29 anni	14,5	9,2	10,0	26,8	11,1	32,9	29,6	36,9	47,6	34,0
30-34 anni	11,7	6,2	5,4	9,5	6,4	31,8	20,6	19,5	19,9	21,1
35-39 anni	8,2	5,8	3,5	3,4	4,8	23,7	14,9	10,3	6,2	13,3
40-49 anni	5,3	3,9	2,4	1,4	3,5	17,0	9,1	4,4	1,1	8,7
Tutte le classi di età	5,2	8,0	9,2	6,5	7,8	17,6	23,3	23,8	10,5	21,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat, Indagine sulle forze di lavoro.

Le relazioni industriali e la contrattazione salariale

Il clima delle relazioni industriali si è mantenuto disteso, mentre è proseguita la prassi degli incontri tra Governo e parti sociali nelle speciali sessioni consultive previste dal protocollo del luglio 1993 sulla politica dei redditi e al di fuori di queste; la conclusione di molti accordi salariali a livello nazionale è avvenuta sostanzialmente senza il ricorso a scioperi.

Si è molto accentuata nell'anno la flessione nel numero di ore perse per conflitti di lavoro, diminuito di oltre il 70 per cento rispetto al 1994. Una notevole conflittualità si è, tuttavia, evidenziata nel settore dei trasporti (estesa all'intero comparto, con un incremento del 25 per cento delle ore di sciopero dovute a vicende relative al rapporto di lavoro), sia per rivendicazioni economiche, sia per dissenso sui piani di ristrutturazione. Nell'estate l'aggravarsi delle agitazioni ha indotto il Governo all'adozione di un provvedimento urgente e straordinario di obbligo alla sospensione delle azioni di sciopero.

In giugno si sono tenuti tre referendum abrogativi di norme in materia sindacale. L'esito della consultazione è stato di parziale abrogazione dell'articolo 19 della legge 20 maggio 1970, n. 300 (Statuto dei lavoratori), in materia di costituzione di rappresentanze sindacali aziendali (su cui vertevano due quesiti referendari). L'articolo di legge autorizzava comunque le organizzazioni sindacali maggiormente rappresentative sul piano nazionale a costituire rappresentanze, per i cui membri sono previste particolari tutele e diritti, indipendentemente dal fatto di essere state effettivamente controparti in azienda. In seguito alla modifica introdotta dai referendum, unico presupposto per la costituzione delle rappresentanze sindacali aziendali è la effettiva capacità delle associazioni richiedenti di stipulare contratti collettivi che siano applicati nell'unità produttiva. È stato altresì modificato il regime di contribuzione volontaria degli iscritti al sindacato.

Nell'anno si è avuta un'intensa attività di contrattazione. Nel settore industriale è stato praticamente completato il novero di contratti conclusi secondo gli schemi previsti dall'accordo sulla politica dei redditi del 1993 (vigenza quadriennale per la parte normativa e biennale per quella retributiva) con la sigla, nell'estate, del contratto dei tessili, degli alimentaristi e degli edili. Tutti hanno complessivamente pattuito incrementi retributivi in linea con gli obiettivi di inflazione programmati dal Governo (cfr. *Bollettino Economico*, n. 25, 1995).

Nel settore tessile si sono conclusi anche accordi territoriali per la regolarizzazione dei rapporti di lavoro "sommersi". Con il DL 4 agosto 1995, n. 326 (più volte sinora reiterato), si è infatti stabilita l'estensione delle agevolazioni nazionali e comunitarie alle imprese che, operando nelle aree qualificate come arretrate in base ai criteri comunitari, adeguino gradualmente il trattamento retributivo dei lavoratori a quello previsto dai contratti collettivi secondo quanto stabilito per ciascun comparto da accordi territoriali (contratto di riallineamento retributivo). L'impresa è perciò ammessa ai vari benefici, tra cui quello della fiscalizzazione, senza dover applicare da subito i minimi contrattuali e ottenendo, inoltre, una sanatoria di tutte le pendenze contributive pregresse.

Nella seconda metà dell'anno si è svolta per alcuni comparti (carta, chimici, assicurazioni) anche la ricontrattazione del salario per il secondo biennio di vigenza del contratto nazionale, banco di prova della efficacia dell'accordo sulla politica dei redditi. Si è infatti affrontata, per la prima volta formalmente, la questione del recupero dello scarto tra inflazione programmata (presa a riferimento nella contrattazione del salario due anni prima) ed effettiva nel periodo di vigenza del contratto. I sindacati avevano inizialmente chiesto di recuperare interamente tale differenza. Nei contratti conclusi sono state adottate soluzioni differenti, che hanno anche riflesso diversità nell'andamento congiunturale dei settori, confermando così la natura negoziale e non automatica del recupero; anche per il secondo biennio si è fatto esplicito riferimento agli obiettivi di inflazione assunti dal Governo. Nel principale comparto del manifatturiero, quello metalmeccanico, la ricontrattazione della parte retributiva è stata avviata da poche settimane con l'obiettivo di definire l'intesa alla scadenza, fissata per il luglio 1996. Nella seconda metà del 1996 è prevista la ricontrattazione del salario per il secondo biennio di vigenza di due importanti contratti del settore terziario: quelli del turismo e del commercio.

All'inizio del 1996 sono state avviate le trattative per il rinnovo del contratto del credito che, siglato con ritardo nel 1994, aveva previsto di fatto la ricontrattazione della parte retributiva a distanza di soli dodici mesi. L'accordo per il biennio 1996-97 è stato recentemente siglato dalle parti, con la mediazione del Ministro del Lavoro. Difficoltà nella conclusione della trattativa erano infatti derivate dalla difficile fase attraversata dal settore (cfr. il capitolo: Le banche e gli altri intermediari creditizi).

Nell'anno si è intensificata nel comparto manifatturiero la contrattazione aziendale in materia salariale, all'origine dell'incremento addizionale (pari a circa 1 punto percentuale) delle retribuzioni effettive rispetto alla crescita dei minimi contrattuali nazionali.

All'inizio di quest'anno è stata introdotta con decreto legge un'agevolazione contributiva per gli incrementi salariali legati a risultati aziendali, concordata nell'accordo del luglio 1993, ma più volte rimandata anche a causa della difficoltà di verifica della effettiva natura partecipativa degli incrementi salariali negoziati a livello decentrato. La norma (art. 5 del DL 28 marzo 1996, n. 166) prevede l'esclusione dalla retribuzione imponibile e pensionabile delle erogazioni stipulate nei contratti collettivi aziendali che abbiano natura variabile e siano poste in relazione a particolari risultati aziendali. L'importo massimo previsto per l'agevolazione è, per il primo anno, pari all'1 per cento della retribuzione complessiva (per poi giungere al 3 per cento a regime). Anche al fine di impedire elusioni dell'obbligo contributivo, l'agevolazione è comunque limitata alla sola parte eccedente i minimi retributivi previsti dai contratti collettivi nazionali. Su questi importi, se non integralmente destinati a fondi previdenziali integrativi, è prevista una contribuzione "di solidarietà" del 10 per cento.

Le retribuzioni e il costo del lavoro

Nell'anno la dinamica salariale si è mantenuta moderata. Nel complesso dell'economia le retribuzioni lorde di fatto pro capite sono cresciute del 4,3 per cento, circa 1 punto più che nel 1994 (tav. B17). L'accelerazione è derivata anche dall'applicazione degli incrementi retributivi previsti dai contratti nazionali vigenti: la maggior parte dei contratti siglati nel 1994 prevedeva, infatti, aumenti della retribuzione solo a partire dal 1995. Aumenti più elevati della media si sono registrati nel settore del credito e assicurazione (9,6 per cento), derivanti dai considerevoli incrementi retributivi pattuiti alla fine del 1994 nel rinnovo dei contratti, e nel settore delle comunicazioni (6,9 per cento). Nel settore manifatturiero, in seguito anche agli effetti della contrattazione decentrata, le retribuzioni sono aumentate del 4,5 per cento. Incrementi inferiori si sono avuti nelle Amministrazioni pubbliche (3,7 per cento), in cui i rinnovi contrattuali conclusi prevedevano erogazioni concentrate per lo più alla fine dell'anno, e in edilizia (1,4 per cento), settore in cui l'incremento delle retribuzioni di fatto è risultato anche inferiore a quello delle retribuzioni contrattuali a causa dell'elevata quota di occupazione irregolare o comunque non occupata per l'intero anno.

L'andamento dell'inflazione al consumo ha eroso per il terzo anno consecutivo il potere d'acquisto delle retribuzioni (tav. aB 13). Nel settore privato non agricolo, le retribuzioni lorde per dipendente sono cresciute del 4,6 per cento, del 4,2 per cento al netto dell'imposizione fiscale e contributiva. Tenendo conto dell'evoluzione dei prezzi, le retribuzioni nette reali pro capite nel settore privato risultano così inferiori dello 0,9 per cento rispetto a quelle del 1994, di circa il 3,0 per cento rispetto al valore del 1991, ultimo anno in cui erano risultate in crescita.

Nel 1995 il costo del lavoro per dipendente è aumentato più delle retribuzioni: nel settore dei beni e servizi destinati alla vendita, l'aumento rispetto al 1994 è risultato del 6,0 per cento. Al maggior aumento del costo del lavoro hanno contribuito erogazioni straordinarie per la regolarizzazione di posizioni contributive e la progressiva riduzione degli sgravi contributivi concessi alle imprese operanti nel Mezzogiorno.

In seguito alla procedura di infrazione aperta dalla Commissione europea nel 1992 nei confronti dell'Italia per il mancato adeguamento della disciplina nazionale a quella comunitaria in materia di aiuti alle imprese, sono stati modificati negli ultimi due anni sia il regime degli sgravi degli oneri previdenziali, sia quello del differenziale di fiscalizzazione degli oneri sociali, entrambi previsti a favore del Mezzogiorno. Relativamente al regime degli sgravi, il decreto interministeriale del 5 agosto 1994 ha previsto una graduale riduzione degli importi fino a una completa abolizione dell'agevolazione alla fine del 1997 (cfr. la Relazione sull'anno 1994). Un ulteriore decreto ministeriale del 22 giugno 1995 ha inoltre ri-

definito l'entità, l'ambito di applicabilità e la durata del differenziale di fiscalizzazione degli oneri sociali. Dal 1° luglio 1995, tale differenziale viene pertanto progressivamente ridotto di 1 punto percentuale all'anno fino all'equiparazione della fiscalizzazione degli oneri sociali su tutto il territorio nazionale, prevista per l'anno 2000; una più rapida equiparazione, dal 1997, è stabilita per l'Abruzzo (che insieme al Molise è stato escluso dal beneficio degli sgravi contributivi già dal 1996), mentre immediata è l'abolizione del differenziale per alcune altre aree del Centro che ne usufruivano.

Tav. B17

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>						
1992	0,9	-1,0	2,0	5,2	5,8	3,7
1993	-0,8	-2,9	2,2	3,1	3,7	1,5
1994	2,0	-1,5	3,6	3,2	3,0	-0,6
1995	3,0	-0,4	3,5	4,3	5,2	1,7
<i>Agricoltura</i>						
1992	1,0	-4,7	6,0	9,8	9,8	3,6
1993	-1,4	-7,3	6,4	5,1	5,0	-1,4
1994	0,1	-4,2	4,5	0,2	..	-4,3
1995	0,4	-3,5	4,0	2,3	2,2	-1,8
<i>Trasformazione industriale</i>						
1992	0,3	-3,7	4,1	7,3	7,2	3,0
1993	-3,4	-5,0	1,6	4,4	5,0	3,3
1994	5,0	-0,6	5,6	3,4	2,1	-3,3
1995	5,8	-1,2	7,0	4,5	6,3	-0,7
<i>Costruzioni</i>						
1992	-0,4	1,1	-1,5	5,8	6,0	7,7
1993	-5,6	-1,5	-4,2	1,4	1,0	5,4
1994	-4,5	-3,9	-0,6	4,1	3,4	4,0
1995	1,0	-1,3	2,3	1,4	2,5	0,1
<i>Servizi vendibili (2)</i>						
1992	1,4	-0,2	1,6	5,3	6,0	4,4
1993	1,0	-2,1	3,2	3,4	4,0	0,8
1994	2,3	-1,3	3,6	4,0	3,2	-0,3
1995	3,1	0,7	2,5	5,1	6,3	3,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) A prezzi 1990; al lordo dei servizi bancari imputati. - (2) Esclusa la locazione dei fabbricati.

Un ulteriore incremento del cuneo fiscale è derivato dall'aumento dell'aliquota per il Fondo pensioni dei lavoratori dipendenti, disposto a partire dall'ottobre 1995 (0,6 decimi di punto di cui 0,2 a carico del dipendente). Al lordo della fiscalizzazione l'aliquota legale per gli operai del comparto manifatturiero è così passata dal 55,65 al 56,25 per cento (la cifra include il 10,19 per cento a carico del lavoratore). Una disposizione della legge finanziaria per il 1996 ha anche ampliato l'operare dell'aliquota aggiuntiva sulle ore di lavoro straordinario, prevedendo che questa si applichi a tutte le ore eccedenti l'orario contrattuale e non, come in precedenza previsto, solo all'ammontare eccedente le 48 ore settimanali.

L'andamento moderato delle retribuzioni e il proseguire dei guadagni di produttività hanno ancora contenuto la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto. Nel complesso dell'economia, l'aumento è risultato dell'1,7 per cento (tav. B 17). Di particolare rilievo è la flessione del costo del lavoro per unità di prodotto nei comparti dei trasporti e delle comunicazioni (in media —1,5 per cento e —5,6 per cento, rispettivamente, nel 1995 e nel 1994), dovuta alla crescita assai elevata della produttività (circa l'8 per cento annuo nel biennio). Nel settore manifatturiero il costo del lavoro per unità di prodotto nel 1995, in flessione per il secondo anno consecutivo, è tornato al di sotto del valore del 1992. A questi andamenti, data la contemporanea evoluzione dei prezzi, ha fatto riscontro una nuova, forte crescita dei margini di profitto (cfr. il capitolo: *I prezzi*).

I PREZZI

Nella seconda metà del 1994 e nei primi mesi del 1995 l'economia italiana è stata colpita da forti impulsi inflattivi. All'accelerazione dei corsi delle materie prime sui mercati internazionali faceva seguito il cedimento del cambio; il livello dei prezzi al consumo era innalzato da un cospicuo incremento delle imposte indirette. Con una dinamica della domanda aggregata ancora molto sostenuta, si rischiava l'innescare di un processo inflazionistico, con rialzi dei prezzi da parte dei produttori interni, aspettative di accelerazione dell'inflazione e una rincorsa fra prezzi, salari e ulteriori deprezzamenti del cambio. Questo rischio è stato sventato e l'inflazione è stata contenuta, grazie all'intonazione marcatamente restrittiva della politica monetaria in un contesto di tenuta della politica dei redditi e di progressivo rallentamento ciclico dell'economia italiana. La stessa caduta del cambio è stata recuperata nel corso dell'anno.

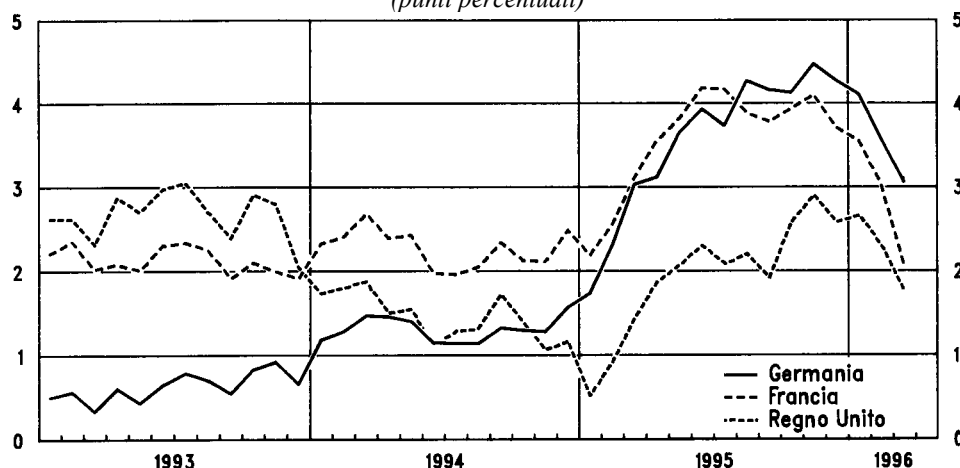
I prezzi al consumo

Nella media del 1995 l'incremento dei prezzi al consumo, misurato dall'indice del costo della vita, è stato del 5,4 per cento (3,9 nel 1994); al netto delle variazioni delle imposte indirette, l'aumento è stato del 4,6 per cento (3,6 nel 1994). La differenza con i tassi di crescita dei prezzi al consumo nei principali paesi europei si è ampliata, raggiungendo in media i 3,6 punti percentuali nei confronti di Francia e Germania (fig. B9). L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale è aumentato del 5,2 per cento nel 1995 (4,0 nel 1994; tav. aB32); il deflatore dei consumi interni delle famiglie del 5,7 per cento (4,6 nel 1994).

Il tasso medio mensile di crescita dell'indice del costo della vita, al netto delle variazioni delle imposte indirette, del prezzo dei tabacchi e dei fattori stagionali, era del 5,7 per cento in ragione annua nel primo trimestre e del 5,3 nel secondo: era stato del 4,2 nell'ultimo trimestre del 1994 (fig. B10). La risalita dell'inflazione al consumo seguiva alla repentina caduta del cambio e ai rialzi nei prezzi delle materie prime, in una situazione di crescita ancora sostenuta della domanda interna. Le aspettative d'inflazione registravano un peggioramento, legato anche al timore che la manovra sulle imposte indirette potesse non esaurirsi in un innalzamento *una tantum* del livello dei prezzi.

Fig. B9

**DIFFERENZIALI DI INFLAZIONE AL CONSUMO FRA L'ITALIA
E I PRINCIPALI PAESI EUROPEI (1)**
(punti percentuali)



Fonte: Istat, OCSE e fonti nazionali.

(1) Differenza fra tassi di crescita, sui dodici mesi, dell'indice del costo della vita in Italia (al lordo delle variazioni delle imposte indirette) e dell'indice lordo dei prezzi al consumo in ciascuno dei paesi indicati. Per il Regno Unito l'indice esclude le variazioni delle rate dei mutui ipotecari.

Tenuto conto delle interdipendenze settoriali, l'aumento dei corsi in dollari delle materie prime intervenuto tra la primavera del 1994 e quella del 1995 avrebbe di per sé potuto provocare un innalzamento di poco meno di 1 punto percentuale dei prezzi finali di consumo. Allo stesso modo, qualora il deprezzamento del cambio intervenuto tra il maggio del 1994 e il picco del marzo del 1995 (26,1 per cento, di cui circa 18 punti percentuali nel solo bimestre febbraio-marzo del 1995) avesse acquisito natura permanente, l'effetto avrebbe potuto superare i 4 punti percentuali.

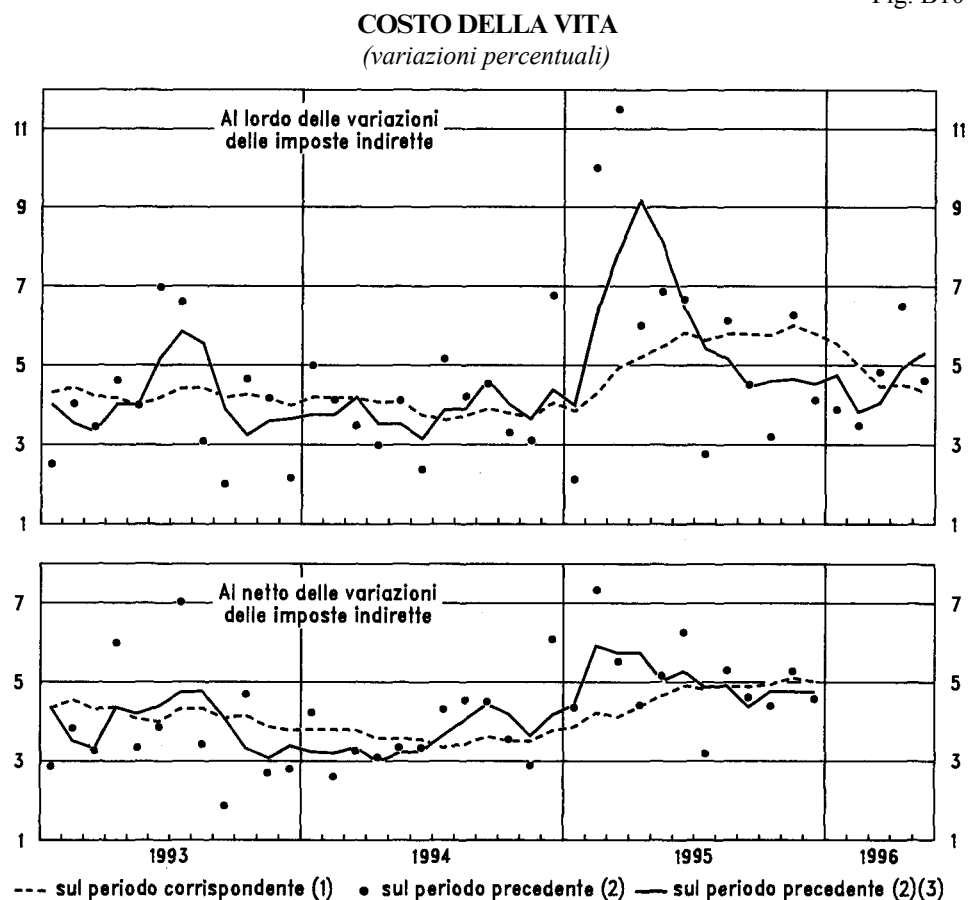
L'innalzamento dell'indice del costo della vita dovuto alla variazione delle imposte, manifestatosi tra marzo e maggio, è infine quantificabile in poco più di sette decimi di punto. La variazione mensile dell'indice al lordo delle imposte indirette, destagionalizzata ed espressa in ragione annua, è risultata pari a circa l'11 per cento in marzo, a oltre il 6 in aprile e a circa il 7 in maggio; al netto delle variazioni di imposta si è attestata intorno al 5 per cento.

Nello stimare la componente stagionale della dinamica dell'indice del costo della vita, si è ipotizzato, secondo la procedura descritta nel Bollettino Economico, n. 26, 1996, che gli effetti delle variazioni delle aliquote IVA siano distribuiti in un arco temporale di tre mesi, manifestandosi per il 50 per cento nel primo mese e per il 30 e il 20 per cento, rispettivamente, nei due mesi successivi. L'indice al netto delle imposte pubblicato dall'Istat è invece costruito nell'ipotesi che la differenza fra prezzi al lordo e al netto delle imposte emerga immediatamente.

L'ulteriore restrizione monetaria contribuiva a contrastare le aspettative inflazionistiche; il contenimento della domanda di beni di consumo e l'assenza di meccanismi formali di indicizzazione concorrevano a prevenire i temuti effetti sull'inflazione effettiva: fra il 1994 e il 1995 l'incremento

dell'inflazione al consumo, misurato dall'indice del costo della vita, è stato contenuto in 1,5 punti. Nel corso dei mesi estivi i tassi mensili di inflazione iniziavano a scendere, portandosi, al netto delle variazioni delle imposte indirette, dei fattori stagionali ed espressi in ragione annua, al 4,4 per cento nella media del terzo trimestre.

Fig. B10



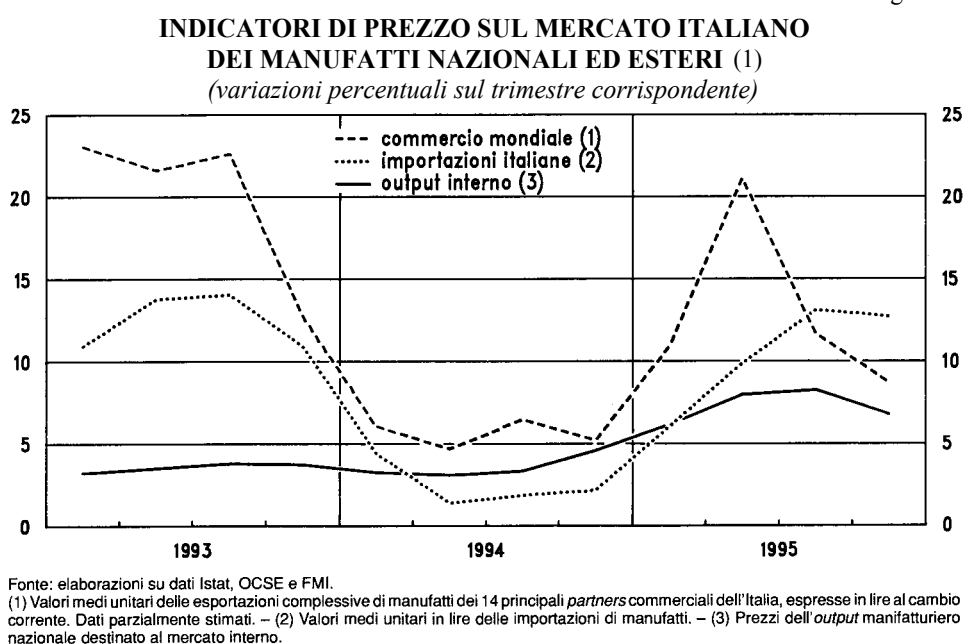
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Calcolate sull'indice con base 1992, posto pari a 100 nella media del 1995, fino al dicembre 1995; sull'indice con base 1995 dal gennaio 1996. — (2) In ragione annua destagionalizzate operando su un indice "modificato" per tener conto della gradualità nel processo di traslazione delle imposte indirette (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*). Per confrontare le variazioni mensili dell'indice con base 1992 con quelle dell'indice con base 1995 si è stimato un raccordo fra le due serie sulla base della variazione mensile grezza tra gennaio e dicembre delle sole voci comuni ai due panieri, aggregate secondo la nuova struttura di ponderazione. — (3) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel periodo indicato.

Nell'autunno il processo di riduzione dell'inflazione subiva una battuta d'arresto. La crescita mensile del costo della vita al netto delle variazioni delle imposte indirette rimaneva al di sopra del 4,5 per cento annuo fra ottobre e dicembre. A frenare la discesa dell'inflazione contribuivano l'effetto ritardato del deprezzamento della lira e il ciclo economico, in Italia ancora più sostenuto che all'estero. Nel secondo semestre del 1995 i prezzi in lire delle importazioni di prodotti trasformati continuavano a crescere a ritmi sostenuti, sebbene le quotazioni in lire delle monete estere fossero tornate a livelli

meno elevati (fig. B11). Sulle decisioni di prezzo sul mercato italiano dei produttori esteri influivano l'espansione ciclica più intensa che negli altri paesi europei, l'incertezza sull'andamento del cambio, la crescita dei prezzi dei produttori italiani e il desiderio di ampliare i margini di guadagno, dopo due anni di contrazione rispetto a quelli ottenuti sugli altri mercati europei.

Fig. B11



Nei primi tre mesi del 1996 l'inflazione ha mostrato segni di rallentamento. A seguito dei cambiamenti apportati all'indice del costo della vita, non sono disponibili i dati al netto delle variazioni delle imposte indirette: la variazione mensile annualizzata e destagionalizzata dell'indice al lordo delle imposte scendeva nella media del primo trimestre poco al di sopra del per cento (lo scostamento fra i dati puntuali dei mesi di febbraio e di marzo è in larga misura dovuto allo slittamento da un mese all'altro delle revisioni dei listini di prezzo degli autoveicoli). Successivamente, nella media di aprile e maggio, la variazione mensile annualizzata dell'indice del costo della vita è risalita intorno al 5,5 per cento: un peso significativo hanno avuto i rincari delle carni non bovine e dei prodotti petroliferi, ma anche in loro assenza l'aumento si sarebbe collocato al di sopra del 4 per cento.

Dal gennaio 1996 l'indice del costo della vita viene calcolato in base 1995 (anziché 1992) con alcune rilevanti innovazioni: un nuovo paniere di voci, con un ricambio rispetto al passato particolarmente ampio; una nuova struttura di ponderazione; una diversa ripartizione dei capitoli di spesa, passati da nove a dieci; un maggior numero di rilevazioni effettuate presso la grande distribuzione.

Nel procedere a una valutazione delle variazioni mensili dei prezzi al netto delle componenti stagionali (cfr. fig. B10), non è possibile confrontare direttamente il valore di gennaio 1996 del nuovo indice con quello di dicembre 1995 del vecchio indice, pur riportato a 100 nella media del 1995. In assenza di informazioni atte a effettuare tale comparazione, si è ricostruito un raccordo fra i due indici sulla base del sottoinsieme di voci elementari presenti sia nel vecchio sia nel nuovo paniere, ponderate con i nuovi pesi. Poiché ciascuna voce può essere costituita da più prodotti, sono state escluse le voci che, sulla base di informazioni esterne o perché rilevate solo trimestralmente (in febbraio, maggio, agosto e novembre), non avrebbero dovuto presentare alcuna variazione in gennaio. Risultati simili si ottengono escludendo le voci che nel gennaio 1996 hanno registrato variazioni "anomale", individuate sulla base della deviazione standard dei tassi di crescita nel gennaio degli anni precedenti, che potrebbero indicare cambiamenti dei prodotti rilevati nell'ambito di ciascuna voce.

L'andamento dei prezzi dei principali aggregati di beni e servizi non si è in generale discostato da quello dell'indice generale. Tra il primo e il secondo trimestre del 1995 tutte le principali voci che compongono l'indice del costo della vita hanno registrato un forte rialzo dei tassi di crescita sul periodo corrispondente (tav. B 18). Andamenti maggiormente differenziati si sono invece registrati nella seconda metà dell'anno.

Tav. B18

INDICE DEL COSTO DELLA VITA (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Componenti	Pesi percentuali	1994	1995				
		Anno	I	II	III	IV	Anno
Indice generale	100,0	3,9	4,4	5,5	5,7	5,9	5,4
Beni alimentari	20,3	3,4	5,1	6,6	6,4	5,9	6,0
di cui: non trasformati	9,1	2,1	3,3	4,5	4,7	4,5	4,2
Beni energetici	4,0	4,6	4,1	10,4	8,2	9,5	8,1
Beni non alimentari e non energetici	39,5	3,8	4,0	4,7	5,5	5,8	5,0
Servizi	22,3	3,9	4,6	5,3	5,2	5,2	5,1
Totale beni e servizi a prezzo libero	86,1	3,8	4,4	5,6	5,8	5,8	5,4
Beni a prezzo soggetto a controllo pubblico (2)	1,5	0,8	-4,6	-6,5	-5,8	-4,5	-5,4
Tariffe	8,4	3,7	3,9	6,0	6,5	7,0	5,9
Affitti	4,0	8,3	7,0	7,5	7,7	7,9	7,5
Totale beni e servizi a prezzo soggetto a controllo pubblico	13,9	4,8	3,9	5,1	5,5	6,0	5,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Base 1992=100. - (2) Medicinali e pasta alimentare. Per i medicinali, si considera l'intero aggregato calcolato dall'Istat, circa un terzo del quale è relativo a prodotti inclusi nella cosiddetta "fascia C", e quindi a prezzo libero. Energia elettrica, gas di erogazione e acqua potabile sono incluse nelle tariffe.

Tra le voci i cui prezzi non sono soggetti a controllo pubblico, una forte accelerazione si è registrata nei prezzi dei beni alimentari (6,0 per cento nella media del 1995, contro 3,4 nel 1994); incrementi meno marcati hanno invece caratterizzato i prezzi dei servizi (dal 3,9 al 5,1 per cento) e quelli dei beni non alimentari e non energetici (dal 3,8 al 5,0). I tassi di crescita dei prezzi dei prodotti energetici hanno avuto forti oscillazioni nel corso del 1995 risentendo degli aumenti delle imposte indirette e dei forti sbalzi dei prezzi del petrolio, che hanno registrato un forte rialzo nella parte finale dell'anno.

Nel 1995 una spinta al rialzo dell'inflazione al consumo è stata esercitata dai prezzi soggetti a controllo pubblico, in particolare dalle tariffe, rincarate nella media dell'anno del 5,9 per cento, contro il 3,7 del 1994.

Dal settore della distribuzione al dettaglio non sono provenuti impulsi inflazionistici. Il proseguire del processo di ristrutturazione del settore, accompagnato da una crescita modesta della domanda di beni di consumo, ha anzi comportato un trasferimento solo parziale sui prezzi finali dei rincari registrati nella fase della produzione.

Lo sfruttamento di economie di scala e le diverse caratteristiche dei servizi offerti fanno sì che il livello dei prezzi praticati nella grande distribuzione alimentare per i prodotti di largo consumo sia sensibilmente inferiore a quello di analoghi beni venduti al dettaglio. Si può stimare che i mutamenti nella composizione dei canali distributivi a favore della grande distribuzione avvenuti fra il 1990 e il 1994 abbiano determinato una minor crescita cumulata dei prezzi al consumo pari a circa mezzo punto. Questa minore dinamica dei prezzi al dettaglio non è tuttavia rilevata dall'indice del costo della vita, che mantiene costante la composizione dei canali distributivi fra due cambiamenti di base.

Le aspettative di inflazione

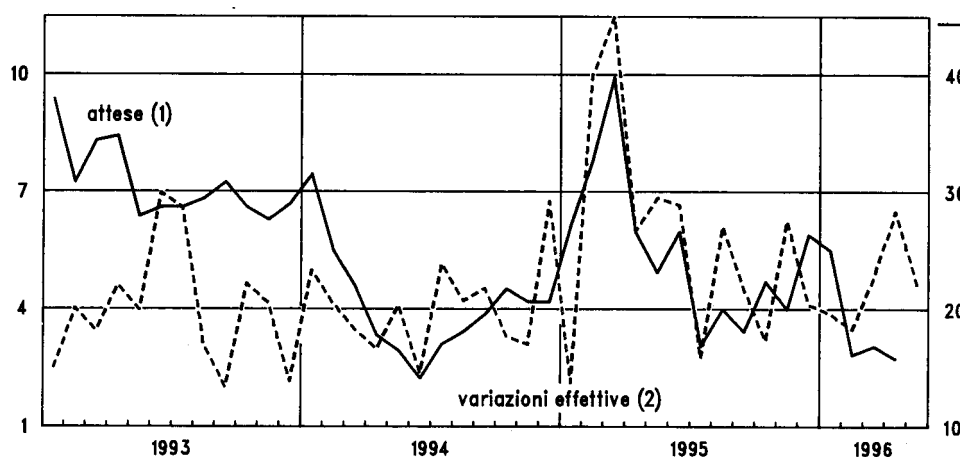
Il contenimento degli effetti di propagazione sull'inflazione degli impulsi inflattivi prodottisi tra la seconda metà del 1994 e la prima parte del 1995 può essere letto nell'andamento delle aspettative. Queste hanno accompagnato le accelerazioni e le decelerazioni dell'inflazione effettiva, a volte anticipandole, a volte denotando il permanere di incertezze sulle tendenze dei prezzi.

Il sondaggio mensile effettuato dall'Isco presso le famiglie ha registrato fino a metà anno un forte aumento della quota di famiglie intervistate che si attendevano un'accelerazione dei prezzi nei dodici mesi successivi, con un picco in marzo, in coincidenza con l'effetto più intenso della manovra sulle imposte indirette; in estate l'indicatore è disceso a livelli vicini a quelli, minimi, dell'estate del 1994 (fig. B 12). Dopo luglio il sondaggio ha segnalato una graduale ripresa di attese di maggiore inflazione, preannunciando l'arresto del rallentamento dei prezzi osservato nel trimestre finale dell'anno. Nei primi mesi di quest'anno, in sintonia con l'andamento effettivo dei prezzi, il numero di famiglie che si attendono un'accelerazione dei prezzi ha segnato un rapido calo.

Fig. B12

ATTESE DI AUMENTO DELL'INFLAZIONE AL CONSUMO SECONDO I SONDAGGI DELL'ISCO PRESSO LE FAMIGLIE

(quote e punti percentuali - dati mensili)



Fonte: elaborazioni su dati Isco.

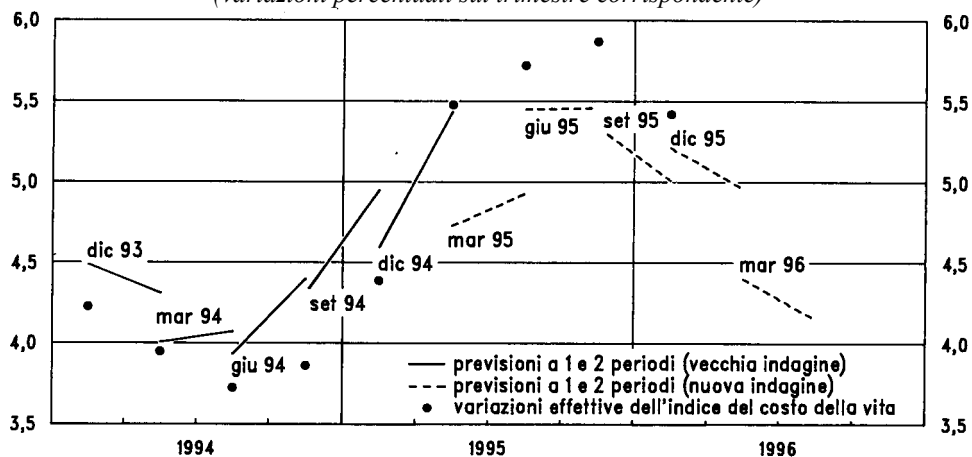
(1) Quota delle famiglie che si attendono un "maggiore" aumento dei prezzi nei successivi dodici mesi sul totale dei rispondenti. Dal gennaio 1995 sono cambiate alcune modalità dell'indagine. — (2) Indice del costo della vita al lordo delle variazioni delle imposte indirette: variazioni percentuali sul mese precedente, destagionalizzate, in ragione annua. Cfr. fig. B10, nota (2).

Un andamento sostanzialmente simile hanno mostrato i risultati dell'inchiesta di Forum-ME svolta presso gli operatori economici: essi vanno interpretati con cautela, date le modifiche nel questionario intervenute nella prima rilevazione dell'anno (fig. B13). Dopo averne correttamente previsto, fin dalla primavera del 1994, il successivo peggioramento, gli operatori si convincevano a metà 1995 di una stabilizzazione del tasso di inflazione, seguita da un calo agli inizi di quest'anno.

Fig. B13

ASPETTATIVE FORUM-ME: PREZZI AL CONSUMO (1)

(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Forum-Mondo Economico.

(1) Da marzo 1995 sono cambiate le modalità dell'indagine (cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche).

Gli insoddisfacenti risultati di fine anno hanno indotto gli operatori a qualche cautela aggiuntiva nel giudizio sulle prospettive dell'inflazione: l'inchiesta di dicembre indicava una lieve revisione al rialzo delle aspettative relative al primo trimestre del 1996, rispetto a quelle formulate tre mesi prima. Nel sondaggio di marzo 1996, tuttavia, le attese di una decelerazione dei prezzi al consumo si sono confermate e rafforzate: la variazione attesa per il secondo e terzo trimestre, rispetto a quelli corrispondenti del 1995, si avvicina al 4 per cento.

Prezzi e costi nell'industria di trasformazione

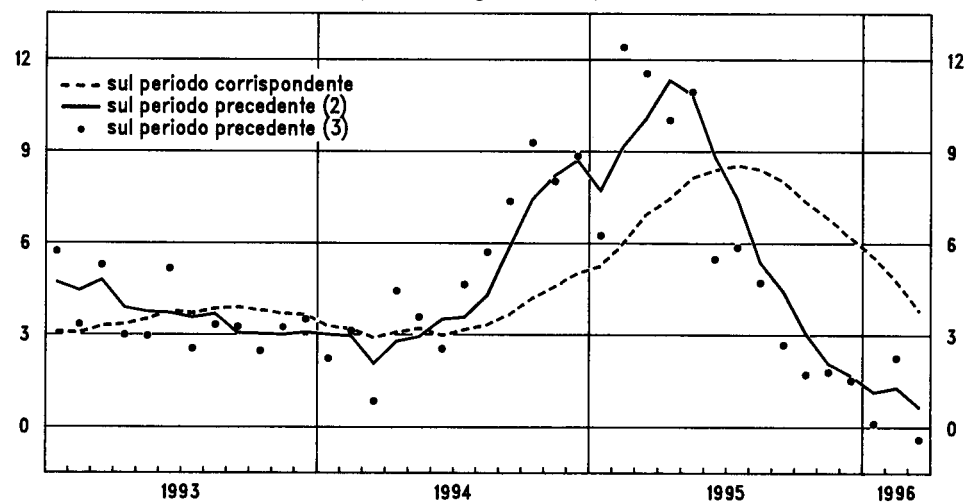
L'andamento dell'inflazione al consumo ha in larga misura rispecchiato, con ritardo, quello dei prezzi alla produzione del settore industriale. Nella media del 1995 i prezzi dei prodotti industriali destinati al mercato interno, valutati al netto degli usi intermedi della stessa industria, sono cresciuti del 7,3 per cento (3,6 nel 1994). Nella prima parte dell'anno essi subivano una repentina accelerazione, sotto le spinte del deprezzamento della lira, dell'aumento delle quotazioni in valuta delle materie prime e della crescita ancora sostenuta della domanda. Nel primo trimestre la variazione mensile media, in ragione annua e al netto dei fattori stagionali, era del 10,1 per cento, con punte superiori nei mesi di febbraio e marzo; nel secondo trimestre la variazione era dell'8,8 per cento. In maggio le spinte inflazionistiche raggiungevano il culmine: da allora iniziava una decelerazione rapida dei prezzi industriali, legata al rallentamento della domanda e delle quotazioni in valuta delle materie prime e al parziale recupero del cambio. La variazione mensile media è scesa al 4,4 per cento al terzo trimestre e all'1,7 nel quarto.

Nei primi tre mesi del 1996 la dinamica dei prezzi *dell'output* manifatturiero si è confermata in decelerazione: il tasso di variazione mensile medio è stato intorno all'1 per cento (fig. B 14). La flessione non si è ancora pienamente trasmessa sui prezzi finali dei beni di consumo. Al livello della produzione, si è ridotto, rispettivamente a 3,5 e a 4 punti percentuali, il divario nei confronti di Francia e Germania, che nel corso dell'estate del 1995 aveva toccato valori superiori a 5 e a 6 punti. Le intenzioni di aumento da parte delle imprese manifatturiere raccolte dal sondaggio mensile dell'Isco segnalavano ancora in marzo la prosecuzione di un andamento moderato dei prezzi alla produzione nei mesi successivi (fig. B15).

A livello settoriale le oscillazioni più accentuate si sono avute, nel corso del 1995, nei prezzi alla produzione dei prodotti con maggiore contenuto di materie prime e per quelli maggiormente soggetti a pressioni dal lato della domanda (tav. B19). I prezzi dei prodotti di base sono passati da un tasso di incremento del 5,0 per cento nella media del 1994 a uno del 12,0 nel 1995; quelli dei beni intermedi e d'investimento, che hanno risentito dell'andamento vivace della domanda interna, sono cresciuti dal 3,1 all'8,7 per cento.

Fig. B14

PREZZI DELL'OUTPUT MANIFATTURIERO SUL MERCATO INTERNO (1)
(variazioni percentuali)

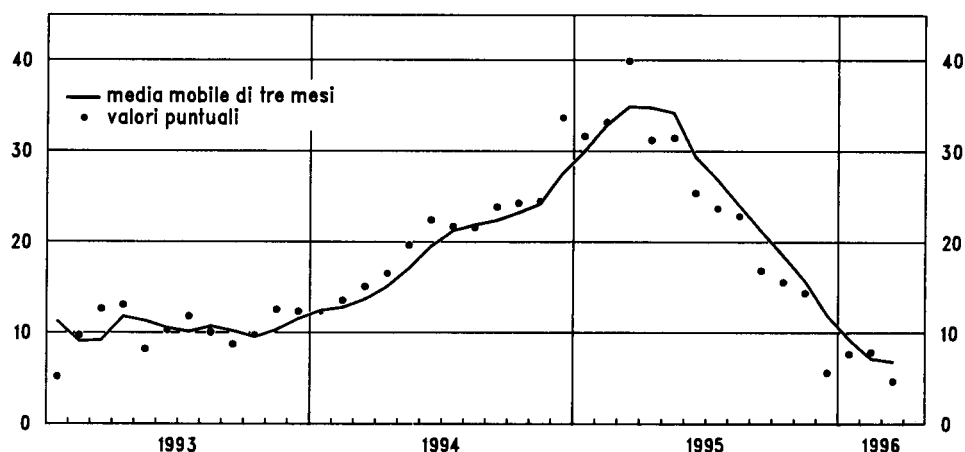


Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indicatori Banca d'Italia al netto delle transazioni intrasettoriali. Rispetto all'aggregato della trasformazione industriale sono esclusi i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. - (2) In ragione annua, destagionalizzate, medie mobili dei tre mesi terminanti nel periodo indicato. - (3) In ragione annua, destagionalizzate.

Fig. B15

**INTENZIONI DI AUMENTO DEI PREZZI ALLA PRODUZIONE
SECONDO I SONDAGGI DELL'ISCO PRESSO LE IMPRESE (1)**
(quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Isco.

(1) Saldo fra la quota percentuale delle risposte positive ("aumento") e quella delle risposte negative ("diminuzione"). Dati mensili destagionalizzati; medie mobili dei tre mesi terminanti nel periodo indicato.

Il deterioramento del cambio ha anche provocato un'accelerazione del prezzo in lire dell'output manifatturiero nazionale venduto all'estero, cresciuto dell'8,9 per cento nella media del 1995 (3,1 nel 1994). Il divario tra i tassi di crescita dei prezzi praticati dai produttori nazionali sui mercati in-

temo ed estero, che era stato di circa mezzo punto nel 1994, ha mutato di segno nel 1995 (-1,5 punti). Nella seconda parte dell'anno i ricavi medi dei produttori nazionali hanno continuato la loro crescita nonostante il recupero del cambio nominale. (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira*)

Tav. B19

PREZZI ALLA PRODUZIONE E ALL'IMPORTAZIONE DEI MANUFATTI (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Componenti	1993	1994	1995				
	Anno	Anno	I	II	III	IV	Anno
Materie di base (2)							
Di produzione nazionale	3,1	5,0	11,2	14,3	14,2	8,3	12,0
Importati	17,1	6,9	11,0	16,5	18,0	15,3	15,2
Beni intermedi e di investimento (3)							
Di produzione nazionale	2,9	3,1	6,5	9,4	10,3	8,6	8,7
Importati	13,9	4,3	5,9	9,2	13,3	12,8	10,3
Autoveicoli							
Di produzione nazionale	5,1	6,0	5,7	5,0	5,1	5,3	5,3
Importati	5,2	-1,3	6,5	10,7	10,2	6,8	8,5
Alimentari							
Di produzione nazionale	5,8	3,3	4,8	6,7	6,8	6,2	6,1
Importati	10,2	4,6	9,8	13,4	8,5	6,1	9,4
Altri beni di consumo (4)							
Di produzione nazionale	2,4	3,3	4,8	5,7	5,7	5,3	5,4
Importati	7,0	0,9	6,0	14,0	13,0	10,5	10,8
Totale manufatti							
Di produzione nazionale	3,6	3,6	6,1	8,0	8,3	6,8	7,3
Importati	11,9	3,8	8,2	12,5	14,3	12,9	12,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat, OCSE e FMI.
(1) Indicatori Banca d'Italia al netto delle transazioni intrasettoriali per i prezzi dell'*output* venduto sul mercato interno; valori medi unitari per i beni importati. - (2) Minerali, metalli e prodotti chimici. - (3) Prodotti in metallo, macchine agricole e industriali, macchine per ufficio e per l'elaborazione dei dati, materiale elettrico, prodotti in gomma, carta. - (4) Prodotti tessili, calzature, mobili, altri prodotti.

Nella media dell'anno, per l'effetto congiunto del deprezzamento del cambio e dell'accelerazione della domanda, la crescita del complesso dei prezzi dell'*output* industriale ha sopravanzato di 3 punti quella dei costi unitari variabili di produzione (4,8 per cento; tav. B20). All'aumento dei margini di profitto, simile a quello, già considerevole, registrato nel 1994, ha concorso soprattutto la nuova flessione del costo del lavoro per unità di prodotto (-0,7 per cento). L'accelerazione del costo del lavoro per dipendente (dal 2,1

al 6,3 per cento) è stata in parte compensata dalla nuova forte crescita della produttività (7,0 per cento).

Assai cospicuo è stato il contributo alla crescita dei costi industriali proveniente dai prezzi degli *inputs*. Essi sono cresciuti nella media dell'anno del 9,9 per cento: la componente interna del 7,6 per cento; quella estera del 14,0. L'accelerazione è stata evidente nei mesi a cavallo tra il secondo e il terzo trimestre: dall'estate i costi di origine sia interna sia estera iniziavano una graduale decelerazione.

Tay. B20

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

Componenti (1)	Trasformazione industriale (2)		Servizi vendibili (3)	
	1994	1995	1994	1995
Prezzi degli inputs	4,0	9,9	3,8	8,7
Interni (4)	3,1	7,6	3,6	8,0
di cui: <i>energia</i>	4,7	8,2	3,3	8,0
<i>servizi</i>	2,7	6,8	—	—
<i>manufatti</i>	...	—	3,7	9,1
Esteri	5,8	14,0	5,3	12,3
di cui: <i>energia</i>	0,9	11,1	0,4	11,5
<i>materie industriali</i>	11,8	20,5	5,0	11,7
Costo del lavoro per unità di prodotto	-3,3	-0,7	-0,3	3,7
Costi unitari variabili (5)	0,3	4,8	0,4	4,6
Prezzo dell'output	3,4	7,8	3,8	5,8
Interno	3,6	7,3	3,6	5,8
Estero	3,1	8,9	5,7	6,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Valutate ai prezzi del 1988; 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) Esclusi i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. — (3) Al netto della locazione dei fabbricati. — (4) Ponderazione al netto delle transazioni intrasettoriali. — (5) Calcolati a ponderazione fissa (quote derivate dalla tavola intersettoriale per il 1988, espressa ai prezzi del 1980).

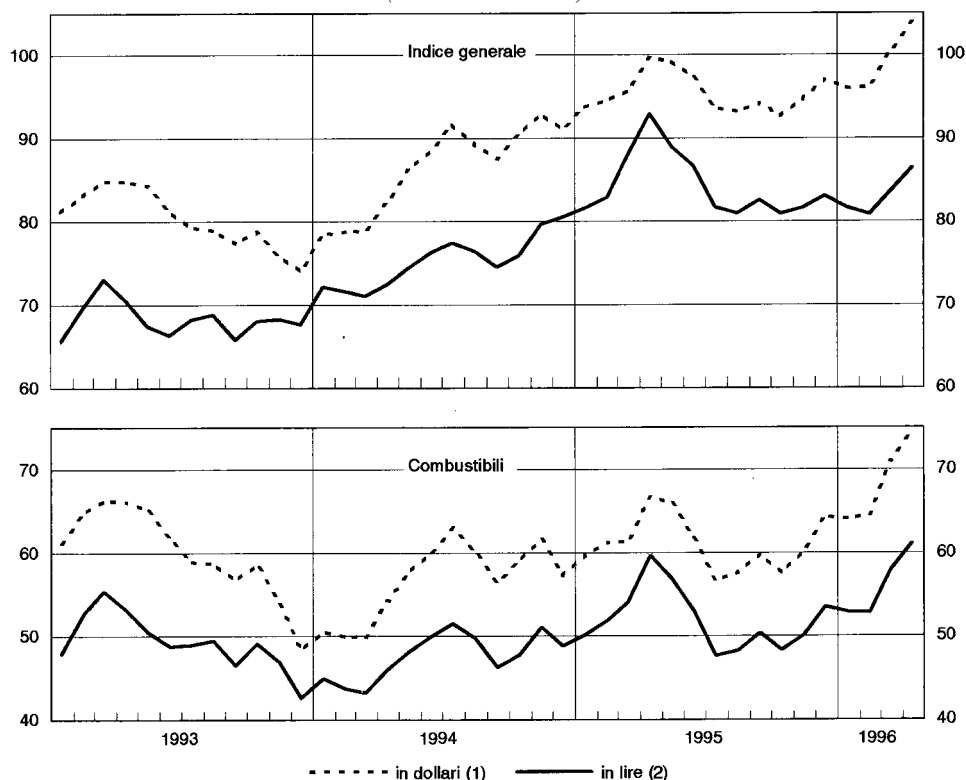
Le quotazioni in dollari delle materie prime sui mercati internazionali sono notevolmente salite all'inizio del 1995. Nei primi quattro mesi l'indice generale elaborato dalla Confindustria è risultato più elevato del 20 per cento rispetto a dodici mesi prima (fig. B 16). Dalla primavera del 1995, il rallentamento della domanda mondiale portava a una caduta delle quotazioni delle principali materie prime (-5,1 nel terzo trimestre per cento su quello precedente). Nel trimestre finale dell'anno e nel primo del 1996, tuttavia, le quotazioni hanno ripreso a salire (dell' 1,2 e del 2,9 per cento rispettivamente), con effetti sui prezzi al consumo già evidenti nei mesi di marzo e aprile. L'andamento dei prezzi a termine suggerisce che l'aumento sarebbe comunque destinato a esaurirsi dall'estate.

Il rialzo degli ultimi mesi riflette in primo luogo quello dei prezzi del petrolio. Le quotazioni medie del greggio, dopo essere calate del 9,4 per cento nel terzo trimestre del 1995 rispetto a quello precedente, hanno subito un rialzo in seguito principalmente alle avverse condizioni climatiche negli Stati Uniti e nell'Europa del Nord, aumentando del 3,0 per cento nel quarto trimestre e dell'8,0 nel primo trimestre del 1996.

Le quotazioni delle materie prime non petrolifere hanno registrato un incremento del 13,2 per cento nella media del 1995. Dopo l'accelerazione avvenuta all'inizio dell'anno, esse hanno mostrato una sostanziale stabilità nella seconda parte del 1995 e un lieve declino all'inizio del 1996 (-2,8 per cento sul trimestre precedente).

Fig. B16

PREZZI DELLE MATERIE PRIME SUL MERCATO INTERNAZIONALE
(indici: 1985=100)



Fonte: Confindustria.

(1) Ponderazione basata sulle esportazioni mondiali nell'anno 1977. - (2) Ponderazione basata sulle importazioni italiane nell'anno 1977.

Per la prima volta dal 1992 gli esportatori di beni manufatti in Italia hanno aumentato i prezzi in lire in misura analoga alla svalutazione della nostra moneta: a fronte di un deprezzamento del cambio del 10,4 per cento e di una sostanziale stabilità dei prezzi internazionali in valuta, i valori medi unitari delle importazioni manifatturiere italiane sono infatti aumentati del 12,3 per cento. A differenza dei due anni precedenti i produttori esteri hanno quindi evitato una riduzione dei margini di profitto sui prodotti venduti in Italia. La sensibile crescita dei prezzi praticati dai fornitori italiani, soprattutto nella prima parte dell'anno, ha facilitato la traslazione sui prezzi in lire dell'indebolimento del cambio.

I margini dei produttori esteri sul mercato italiano, relativamente a quelli ottenuti sugli altri mercati della UE, avevano cominciato a contrarsi dalla fine del 1989, dopo un lungo periodo di crescita che, pur con qualche oscillazione, si era protratto dalla fine degli anni 70. Successivamente alla svalutazione del 1992, la discesa si è accentuata.

Nella media dell'anno i prezzi delle importazioni sono cresciuti in misura superiore a quelli *dell'output* nazionale destinato al mercato interno nei settori — beni di base, lavorazione dei minerali ferrosi e non ferrosi, carta e della plastica — in cui molte imprese italiane operavano al limite della loro capacità produttiva.

Nel corso del 1995 l'economia italiana sembra essere stata limitata nella sua crescita dalla presenza di strozzature settoriali in alcuni comparti dell'industria di base (cfr. il capitolo: L'offerta interna). In presenza di strozzature settoriali la domanda di beni intermedi che non può essere soddisfatta dall'offerta interna a causa del vincolo sulla capacità produttiva si rivolge ai produttori esteri. Se i prezzi all'importazione crescono più di quelli interni, l'effetto sulla dinamica dei costi di produzione può essere rilevante, così come è avvenuto nell'ultimo biennio. Si può stimare che esso sia stato pari a circa sei decimi di punto nel 1995.

La distribuzione del reddito

L'espansione della domanda interna, la moderazione dei salari e, soprattutto, la svalutazione della lira hanno determinato nel 1995, per il terzo anno consecutivo, un aumento dei profitti lordi nell'intera economia (tav. B21). La quota sul valore aggiunto dei redditi da lavoro nel settore dei beni e servizi vendibili, calcolata attribuendo ai lavoratori autonomi lo stesso reddito unitario di quelli dipendenti, è calata di circa due punti percentuali, dal 65,9 per cento nel 1994 al 64,2 nel 1995, poco meno di quanto avvenuto l'anno prima. L'attuale livello dei margini di profitto è superiore a quello osservato fra il 1986 e il 1988, all'indomani del controshock petrolifero. L'aumento dei profitti delle imprese si è accompagnato con un sensibile incremento degli utili non distribuiti (cfr. il capitolo: *La domanda interna*).

L'incremento della quota dei profitti nell'ultimo triennio è il risultato di una crescita cumulata della produttività del lavoro pari a circa 11 punti percentuali, largamente eccedente quella del rapporto fra costo unitario del lavoro e prezzo implicito del valore aggiunto (cresciuto di quasi 3 punti nello stesso periodo; tav. aB12). Alla crescita del costo del lavoro ha contribuito in misura significativa l'incremento degli oneri sociali: le retribuzioni unitarie reali, sempre in termini di deflatore del valore aggiunto, sono infatti rimaste pressoché costanti nel triennio. Il peggioramento delle ragioni di scambio, colto da una crescita dei prezzi al consumo superiore a quella del deflatore del valore aggiunto, ha però portato a una flessione del potere di acquisto delle retribuzioni unitarie: misurate in termini di prezzi al consumo, esse risultano nel 1995 di circa 1,5 punti percentuali più basse rispetto al 1992 (cfr. il capitolo: Il mercato del lavoro).

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO
(valori percentuali)

Branche	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto (1)			Variazioni 1995/1994			
	1993	1994	1995	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	86,4	80,7	75,1	-2,3	-3,9	0,8	-6,8
Industria	68,0	64,9	62,2	1,1	-5,6	-0,4	-4,2
<i>In senso stretto</i>	66,8	63,2	60,1	1,6	-6,3	..	-4,9
<i>Prodotti energetici</i>	34,1	31,3	30,7	2,5	-6,1	-2,1	-1,7
<i>Prodotti della trasformazione industriale</i>	70,9	67,3	63,6	1,6	-6,6	0,4	-5,5
<i>Costruzioni</i>	68,4	68,0	66,5	-2,0	-2,3	-2,1	-2,2
Servizi vendibili (5)	63,6	62,1	61,5	1,6	-2,4	0,2	-1,0
Totale ...	68,2	65,9	64,2	1,3	-3,9	..	-2,6

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 a prezzi 1990 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.

L'aumento dei margini di profitto, anche se ha riguardato tutti i principali settori, è stato più intenso nell'industria manifatturiera: la quota dei redditi da lavoro è scesa di oltre 3 punti percentuali, portandosi al 63,6 per cento; era salita dal 63,0 al 70,9 per cento tra il 1988 e il 1993. La diminuzione ha riguardato sia i comparti la cui produzione è prevalentemente destinata al mercato interno sia quelli maggiormente rivolti all'esportazione: in questi ultimi la quota dei redditi da lavoro è passata dal 72,3 per cento nel 1994 al 68,8 nel 1995. L'andamento in corso d'anno dei costi e dei prezzi *dell'output* del settore manifatturiero evidenzia una tendenza al rallentamento nella crescita dei margini di profitto, in parallelo con il peggioramento del ciclo economico e con il recupero del cambio, che hanno ridotto gli spazi per politiche di prezzo espansive. Nel passaggio dal primo al secondo semestre dell'anno, mentre la dinamica dei costi unitari variabili, espressa in ragione annua e al netto della stagionalità, passava dal 6,4 al 5,0 per cento, il tasso di crescita dei prezzi *dell'output* destinato al mercato interno si riduceva dal 9,1 al 6,0 per cento.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E IL CAMBIO DELLA LIRA

Sospinto dall'ulteriore, considerevole ampliamento dell'attivo mercantile, il saldo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti ha registrato lo scorso anno un avanzo pari a 44.583 miliardi (2,5 per cento del PIL), oltre 20.000 miliardi in più rispetto al 1994 (tav. B22). Al surplus corrente ha corrisposto la riduzione, per il terzo anno consecutivo, della posizione debitoria netta sull'estero del Paese, da 117.825 a 83.751 miliardi di lire (il 4,7 per cento del PIL). Il 1995 è stato caratterizzato da una spiccata variabilità nei flussi finanziari con l'estero; complessivamente i movimenti di capitale (bancari e non) hanno registrato un saldo negativo di 7.764 miliardi di lire. A cambi e a quotazioni costanti, le riserve ufficiali sono cresciute di 2.910 miliardi; la voce residuale "errori e omissioni" ha registrato un saldo negativo di considerevole entità (33.909 miliardi, pari allo 0,4 per cento delle transazioni lorde complessive, correnti e finanziarie).

Tav. B22

BILANCIA DEI PAGAMENTI

(saldi in miliardi di lire)

Voci	1993	1994	1995
Partite correnti	17.828	24.329	44.583
Merci	51.989	57.193	71.744
Partite invisibili	-34.161	-32.864	-27.161
Movimenti di capitale	14.799	-22.291	-7.764
Capitali non bancari	99.388	-43.885	50.338
Capitali bancari	-84.589	21.594	-58.102
Errori e omissioni	-30.421	1.271	-33.909
Variazione riserve ufficiali (1)	-2.206	-3.309	-2.910

(1) A cambi e a quotazioni costanti. Il segno (-) indica un aumento di riserve.

Gli scambi di merci

Nel 1995 le esportazioni e le importazioni di merci a prezzi correnti sono cresciute in misura pressoché identica (del 22,3 e del 22,0 per cento, rispettivamente); ne è seguito un ulteriore, cospicuo aumento dell'avanzo

mercantile, che nella valutazione *fob fob* è stato pari a 71.744 miliardi di lire, oltre 14.500 miliardi in più rispetto all'anno precedente. In rapporto al PIL il surplus mercantile, nel 1995, è stato pari al 4,0 per cento, il livello più alto degli ultimi 25 anni.

L'andamento delle due correnti di scambio in valore ha riflesso dinamiche molto diverse dei prezzi e delle quantità: la crescita delle esportazioni in volume (11,9 per cento) ha superato di oltre 3 punti percentuali quella delle importazioni (8,7 per cento), a fronte di un'ampia flessione nelle ragioni di scambio (-2,7 per cento), la prima di una certa consistenza osservata dal 1992. Questa flessione è stata determinata soprattutto dalla forte accelerazione dei valori medi unitari delle importazioni, cresciuti del 12,3 per cento nel 1995 (4,0 per cento nel 1994; tav. B23).

Tav. B23

INTERSCAMBIO COMMERCIALE CIF-FOB:
VALORI, PREZZI E QUANTITÀ
(variazioni percentuali)

Voci	1993	1994	1995
Esportazioni			
Valori	21,3	15,7	22,3
Prezzi	11,4	3,7	9,3
Quantità	8,9	11,7	11,9
Importazioni			
Valori	0,4	16,9	22,0
Prezzi	11,7	4,0	12,3
Quantità	-10,2	12,4	8,7
Esportazioni/importazioni			
Valori	20,6	-0,9	0,1
Prezzi	-0,3	-0,3	-2,7
Quantità	21,0	-0,6	2,9
Per memoria:			
Domanda globale ponderata (1)	-3,6	5,1	6,4
Commercio mondiale (2)	4,0	9,2	8,8

Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Istat.

(1) Esportazioni di beni e servizi e domanda interna, al lordo della variazione delle scorte, ponderati per il contenuto di importazioni; il dato del 1995 è parzialmente stimato. - (2) Media della crescita annua delle importazioni e delle esportazioni mondiali.

L'andamento dei prezzi in lire delle importazioni ha risentito non solo della ripresa delle quotazioni in dollari dei prodotti energetici e delle altre materie prime, ma anche del deprezzamento del cambio, che, a differenza di quanto avvenuto nel biennio 1993-94, si è completamente riflesso sui prezzi in lire dei manufatti importati (tav. B24). A fronte di un deprezzamento del tasso di cambio nominale effettivo (all'importazione) del 10,4 per cento e di

prezzi internazionali in valuta sostanzialmente immutati, i valori medi unitari delle importazioni di manufatti sono aumentati del 10,6 per cento nel 1995. La traslazione della variazione del cambio sui prezzi dei beni importati è stata agevolata dalla crescita dei prezzi *dell'output* nazionale sul mercato interno (7,3 per cento), che ha consentito ai produttori esteri di non indebolire eccessivamente la propria posizione competitiva sul nostro mercato (cfr. il capitolo: *I prezzi*). L'aumento dei valori medi unitari in lire delle materie prime è avvenuto nei primi mesi dell'anno, quando le quotazioni internazionali di questi beni raggiungevano un picco e la lira diveniva particolarmente debole rispetto al dollaro; l'impulso si è affievolito nei mesi successivi, grazie al recupero della lira sul dollaro e al lieve calo delle quotazioni in dollari, soprattutto del petrolio.

Tav. B24

**VALORI MEDI UNITARI DEI FLUSSI DI SCAMBIO
E PRINCIPALI DETERMINANTI**
(variazioni percentuali)

Voci	1993	1994	1995
Importazioni			
Valore medio unitario in valuta delle esportazioni totali dei paesi industriali (1)	-1,4	0,1	..
Valore medio unitario in valuta dei manufatti importati dall'Italia (1)	-5,8	-2,2	-0,9
Cambio effettivo all'importazione della lira (2)	-16,2	-4,6	-10,4
Valore medio unitario in lire dei manufatti importati dall'Italia ...	12,4	2,4	10,6
Valore medio unitario in dollari delle fonti di energia	-8,6	-2,5	11,8
Valore medio unitario in dollari dei prodotti agricoli	-10,2	4,9	15,2
Valore medio unitario in dollari delle altre materie prime	-11,3	10,9	17,2
Tasso di cambio lira/dollaro	27,4	2,6	1,0
Valore medio unitario in lire delle importazioni totali	11,7	4,0	12,3
Esportazioni			
Valore medio unitario dei manufatti esportati dall'Italia in valuta (1)	-8,4	-1,6	-0,7
Cambio effettivo all'esportazione della lira (2)	-17,8	-4,8	-8,7
Valore medio unitario dei manufatti esportati dall'Italia in lire ...	11,4	3,3	8,7
Valore medio unitario in lire delle esportazioni totali	11,4	3,7	9,3
<i>Per memoria:</i>			
Prezzi alla produzione in Italia (3)	3,6	3,6	7,3

Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Istat.

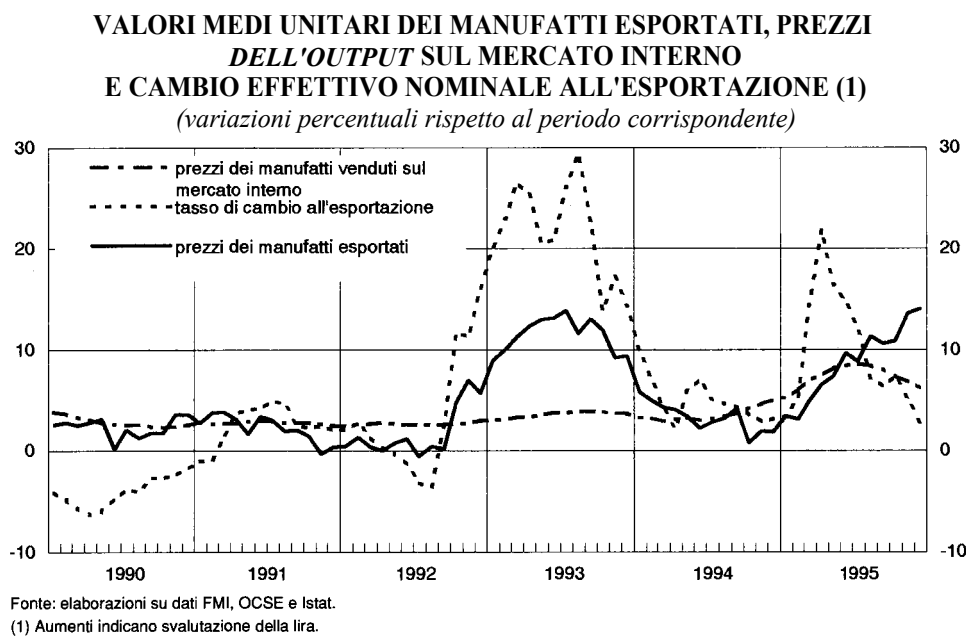
(1) Espresso nelle valute dei 14 paesi considerati nell'indicatore di cambio reale della lira. - (2) Il segno (-) indica deprezzamento. -

(3) Output della trasformazione industriale destinato al mercato interno.

Anche i valori medi unitari in lire delle esportazioni, aumentati del 9,3 per cento, hanno incorporato il deprezzamento del cambio; le imprese esportatrici italiane hanno preferito accrescere i ricavi unitari delle vendite all'estero anziché incrementare ulteriormente la propria competitività di

prezzo su quei mercati; i valori medi unitari hanno continuato a crescere anche nella seconda parte dell'anno, nonostante il recupero del cambio e il progressivo rallentamento dei prezzi *dell'output* interno (fig. B17)

Fig. B17



Nel 1995 si è ulteriormente rafforzato il ritmo di crescita delle quantità esportate; come nel biennio precedente, esso si è mantenuto ben al di sopra di quello del commercio mondiale di merci, aumentato, secondo stime del FMI, dell'8,8 per cento nello scorso anno. Il nuovo considerevole incremento delle quote di mercato dell'Italia è stato determinato dal pieno dispiegarsi degli effetti dei guadagni di competitività accumulati in precedenza, che hanno compensato quelli, sfavorevoli, del rallentamento della crescita nelle aree dove maggiore è la specializzazione dell'Italia, segnatamente le grandi economie dell'Europa continentale.

L'aumento delle esportazioni in quantità è stato più forte nel primo semestre (18,0 per cento in ragione annua, secondo dati destagionalizzati), in concomitanza con l'espansione ciclica di quasi tutte le economie del G7. Nella seconda parte dell'anno, l'affievolirsi della crescita nei nostri maggiori mercati di sbocco europei si associava al recupero del cambio nominale della lira: si determinava così un brusco rallentamento delle vendite all'estero, che aumentavano solo dell'1,4 per cento annuo rispetto al primo semestre.

I comparti industriali che nel 1995 hanno registrato i progressi di maggior rilievo nelle esportazioni sono quelli dei prodotti in metallo, delle macchine agricole e industriali, delle macchine per ufficio, del materiale elettro-

co e degli autoveicoli (tav. B25). Secondo prime informazioni diffuse dall'Ucimu, nello scorso anno l'Italia risultava il quarto esportatore mondiale di macchine utensili. Tale considerevole risultato è stato determinato non solo dalla ripresa del ciclo degli investimenti nei principali paesi industriali, ma anche dalle politiche di prezzo perseguite dalle imprese operanti in questi settori, assai più orientate alla conquista di quote di mercato, con riferimento agli altri concorrenti europei, di quelle delle altre imprese industriali italiane (fig. B18). Le esportazioni del settore tessile e dell'abbigliamento, del cuoio e delle calzature hanno invece decelerato rispetto al 1994 (dal 16,1 al 3,3 per cento e dal 21,7 al 5,1 per cento, rispettivamente), riflettendo la debole espansione dei consumi nei tradizionali mercati di sbocco europei. In ragione di questi andamenti differenziati, nel 1995 la composizione merceologica delle nostre esportazioni a prezzi costanti è rapidamente mutata in favore dei mezzi di trasporto e dei beni prodotti dal comparto metalmeccanico, la cui quota sul totale è salita dal 38,9 al 41,1 per cento (5 decimi di punto in più del livello raggiunto nel 1990, al culmine della precedente fase espansiva del ciclo internazionale degli investimenti).

Tav. B25

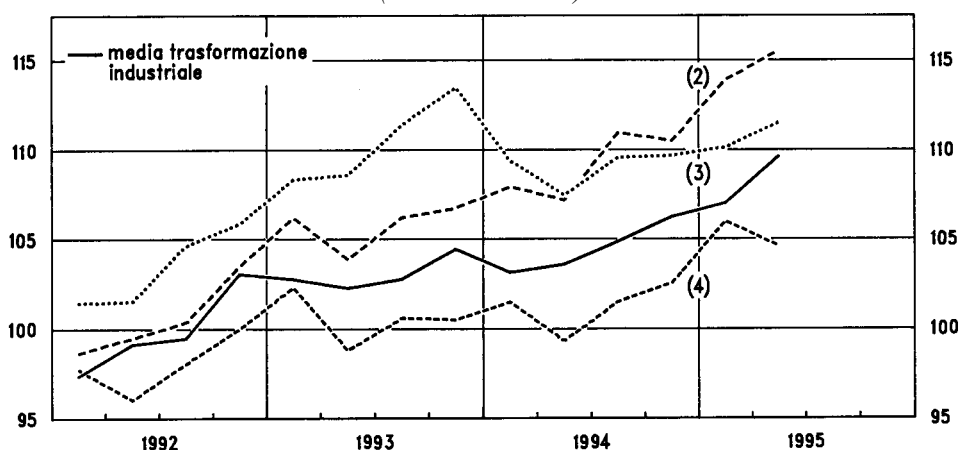
**ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI, PER SETTORE
DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE (1)**
(variazioni percentuali sul periodo precedente)

Branche	Esportazioni		Importazioni	
	1994	1995	1994	1995
Minerali ferrosi e non ferrosi	3,8	1,1	13,1	10,0
Minerali non metalliferi	15,5	8,9	12,2	6,2
Prodotti chimici	13,1	10,3	16,6	11,0
Prodotti in metallo	12,1	17,9	17,2	27,4
Macchine agricole e industriali	12,0	20,9	17,5	27,9
Macchine per ufficio	0,6	22,0	6,5	18,6
Materiale elettrico	11,8	15,4	18,4	17,9
Autoveicoli	24,0	22,1	15,4	18,0
Altri mezzi di trasporto	-1,3	7,8	-2,5	-2,7
Alimentari, bevande, tabacchi	1,3	6,3	7,2	0,6
Tessili e abbigliamento	16,1	3,3	24,1	0,5
Cuoio e calzature	21,7	5,1	36,4	1,7
Legno e mobili	20,7	23,4	13,0	0,2
Carta e stampa	13,4	9,6	13,0	-1,6
Gomma e plastica	16,2	2,1	20,1	7,6
Totale trasformazione industriale	12,6	12,7	15,0	10,5
Fonte: elaborazioni su dati Istat. (1) A prezzi costanti.				

Nell'ultimo quadriennio le esportazioni italiane hanno registrato, con riferimento a quelle degli altri paesi della UE, i maggiori progressi nei settori della meccanica specializzata e in quelli tradizionali (tav. B26): nella prima metà del 1995, le nostre quote a prezzi costanti in questi comparti sono risultate superiori, rispettivamente, di 3,3 e di 3,0 punti percentuali rispetto a quelle del 1992. Il guadagno di quote nei settori con forti economie di scala è risultato anch'esso di entità considerevole (1,8 punti). La quota dei prodotti ad alto contenuto tecnologico si è invece ampliata solo marginalmente. Per il complesso dei prodotti della trasformazione industriale, il peso delle esportazioni italiane su quelle della UE è passato dal 13,2 al 14,9 per cento.

Fig. B18

COMPETITIVITÀ DELLE ESPORTAZIONI ITALIANE (1) (indice 1990=100)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) Rapporto tra i prezzi all'esportazione dei competitori europei e quelli italiani, espressi nella medesima valuta. Un aumento dell'indice indica un aumento di competitività. – (2) Prodotti in metallo, macchine agricole e industriali, macchine per ufficio e materiale elettrico. – (3) Mezzi di trasporto. – (4) Tessili e abbigliamento, cuoio e calzature, legno e mobilio.

Nel 1995 le quantità importate sono cresciute dell' 8,7 per cento, decelerando rispetto al 1994 (12,4 per cento). Con riferimento ai soli manufatti, la riduzione del ritmo di crescita è risultata più forte (dal 15,0 al 10,5 per cento). La dinamica degli acquisti all'estero è stata molto irregolare nel corso dell'anno; essa ha risentito, in particolare, delle oscillazioni del cambio e delle quotazioni internazionali delle materie prime. Nel primo trimestre, in concomitanza col forte deprezzamento del cambio della lira e con l'impen-nata dei prezzi in dollari dei prodotti di base, gli importatori riducevano il flusso di acquisti e decumulavano le scorte in magazzino, anche nell'aspetta-tiva che questi fenomeni avessero natura temporanea. Nel trimestre succes-sivo le tensioni sul cambio e sui prezzi delle materie prime si attenuavano; le importazioni aumentavano del 16,5 per cento annuo, in risposta agli im-pulsi provenienti dalla domanda interna, soprattutto di investimenti, e di quella estera. Nella seconda parte dell'anno il ritmo di crescita delle importa-zioni è diminuito progressivamente, risentendo del generale rallentamento della domanda.

**QUOTE DELLE ESPORTAZIONI DEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI
SUL TOTALE DI QUELLE DELLA UE (1)**

(valori percentuali)

Paesi	Settori della meccanica specializzata (2)	Settori con forti economie di scala (3)	Settori ad alto contenuto tecnologico (4)	Settori tradizionali (5)	Totale manufatti (6)
Italia					
1992	15,5	10,2	7,4	27,5	13,2
1993	17,4	11,5	7,5	29,5	14,4
1994	17,4	11,1	7,1	30,3	14,2
1995 (7)	18,8	12,0	7,6	30,5	14,9
Germania					
1992	37,1	34,1	30,6	21,6	32,7
1993	35,0	31,9	28,3	20,0	30,5
1994	34,0	32,2	28,3	19,4	30,3
1995 (7)	33,3	32,5	28,0	19,7	30,3
Francia					
1992	14,3	17,5	15,2	12,6	15,5
1993	13,8	17,4	16,1	12,0	15,4
1994	13,5	16,7	14,8	11,0	14,7
1995 (7)	13,2	15,7	15,1	11,4	14,4
Regno Unito					
1992	13,1	12,0	16,6	8,1	12,9
1993	12,7	11,6	16,5	7,8	12,6
1994	13,8	11,6	15,6	8,5	12,8
1995 (7)	14,8	12,0	15,3	8,6	13,2

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

(1) A prezzi e a cambi del 1990. – (2) Prodotti in metallo, macchine agricole e industriali e materiale elettrico. – (3) Minerali e metalli ferrosi e non ferrosi, minerali non metalliferi, autoveicoli, altri mezzi di trasporto, carta e stampa e gomma e plastica. – (4) Prodotti chimici e macchine per ufficio e strumenti di precisione. – (5) Tessili e abbigliamento, cuoio e calzature e legno e mobilio. – (6) Esclusi gli alimentari. – (7) Gennaio-giugno.

Le importazioni hanno essenzialmente riguardato i beni legati alla domanda di investimenti (prodotti in metallo, macchine agricole e industriali, macchine per ufficio e strumenti di precisione, materiale elettrico, autoveicoli e motori). Nell'ultimo biennio, la dinamica dei prezzi all'importazione in lire di questi prodotti si è peraltro mantenuta lievemente al di sotto di quella dei prezzi *dell'output* destinato al mercato interno, in controtendenza con quanto osservato per il complesso dei beni della trasformazione industriale; i fornitori esteri hanno così recuperato parte delle quote di mercato pesantemente erose nel 1993, per l'effetto congiunto della recessione e della svalutazione della lira. Gli acquisti di beni di consumo tradizionali (tessili e abbigliamento, cuoio e calzature, legno e mobilio) sono invece rimasti pressoché invariati rispetto al 1994, risentendo non solo del debole profilo dei consumi nazionali, ma anche della maggior crescita dei prezzi esteri rispetto a quelli interni.

I flussi di esportazioni e importazioni a prezzi correnti misurati nei conti nazionali, che differiscono da quelli della bilancia dei pagamenti essenzialmente per i diversi criteri di valutazione delle merci e per l'esclusione di alcune transazioni (in particolare relative ai brevetti) dal novero dei servizi, sono cresciuti rispettivamente del 22,3 e del 22,5 per cento (11,6 e 9,6 per cento in quantità). Con la diffusione dei conti nazionali relativi al 1995 espressi nella nuova base 1990, sono state recepite dall'Istat le modalità di compilazione della bilancia dei pagamenti introdotte nel 1993. Nella stessa occasione l'Istat ha elaborato nuovi metodi di calcolo riguardanti i consumi delle famiglie (per gli affitti) e i consumi collettivi (per gli ammortamenti dell'Amministrazione pubblica), con effetti limitati sulle serie passate. Nella nuova contabilità in base 1990, le quote delle esportazioni e delle importazioni di beni e servizi (SEC) sul PIL a prezzi costanti sono risultate di circa un quarto più basse che nella precedente contabilità in base 1985. Questo risultato è dovuto essenzialmente allo slittamento dell'anno base: fra il 1985 e il 1990 il deflatore del PIL è aumentato di quasi il 40 per cento, molto di più di quello delle esportazioni (intorno al 10 per cento), mentre il deflatore delle importazioni è addirittura diminuito. A questo differenziale ha concorso in misura rilevante la forte riduzione del peso dei prodotti energetici seguita al controshock petrolifero del 1986.

L'ampliamento dell'attivo mercantile a prezzi correnti nel 1995 è in larga parte derivato dall'interscambio con i paesi extra UE (7.600 miliardi su base *cif-fob*); il miglioramento ha interessato tutte le principali aree, con l'eccezione dei paesi dell'OPEC (tav. B27). Il disavanzo con la Svizzera, il sesto mercato di sbocco dei prodotti italiani, è diminuito di quasi 1.200 miliardi, grazie alla forte crescita delle esportazioni di macchine utensili, determinata dal processo di accumulazione di quel paese. L'avanzo nei confronti del Giappone si è ampliato in misura analoga; la crescita delle nostre esportazioni, stimolata anche dalla politica fiscale espansiva delle autorità nipponiche, ha interessato non solo i settori più tradizionali (tessile e abbigliamento, articoli da viaggio, mobilio), ma anche alcuni comparti della meccanica (macchine per l'industria).

Il disavanzo nei confronti dei paesi dell'Est europeo si è ridotto di quasi 1.500 miliardi, grazie anche alle vendite di beni strumentali e di autoveicoli industriali. Si è ampliato l'avanzo nei confronti dei PVS asiatici, le cui importazioni hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti anche nello scorso anno, sospinte dall'espansione del prodotto e dagli effetti dell'intenso processo di integrazione economica, che interessa soprattutto i paesi del Sud-Est asiatico. L'interscambio mercantile con gli Stati Uniti ha dato luogo a un avanzo di circa 11.400 miliardi, solo di poco superiore a quello del 1994. La crescita del surplus è stata contenuta dal rallentamento delle esportazioni nei comparti metallurgici e chimici e dalla contestuale, forte accelerazione delle importazioni. Il pesante deterioramento del disavanzo con i paesi dell'OPEC, infine, va collegato all'aumento del prezzo del petrolio e alla debole crescita di quest'area (secondo il FMI le importazioni in quantità dei paesi produttori di petrolio sarebbero diminuite dell' 1,6 per cento nel 1995).

INTERSCAMBIO COMMERCIALE *CIF-FOB* PER PAESE O AREA

Paesi e gruppi di paesi	Esportazioni			Importazioni			Saldi	
	Valori assoluti (miliardi di lire)		Variazioni percentuali	Valori assoluti (miliardi di lire)		Variazioni percentuali	Valori assoluti (miliardi di lire)	
	1994	1995		1994	1995		1994	1995
Paesi OCSE	229.981	278.768	21,2	204.722	248.724	21,5	25.259	30.044
Paesi UE (1) . . .	177.170	214.057	20,8	165.275	201.041	21,6	11.895	13.016
Francia	40.566	48.891	20,5	37.146	46.120	24,2	3.420	2.771
Germania	58.934	70.437	19,5	52.622	63.456	20,6	6.312	6.981
Regno Unito . . .	20.144	23.278	15,6	16.742	20.180	20,5	3.402	3.098
Spagna	14.378	18.145	26,2	10.541	13.044	23,7	3.837	5.101
Svizzera	11.527	14.221	23,4	13.273	14.801	11,5	-1.746	-580
Altri paesi europei (2)	4.376	6.892	57,5	3.023	3.801	25,7	1.353	3.091
Altri paesi OCSE (3)	36.908	43.598	18,1	23.151	29.081	25,6	13.757	14.517
Giappone	6.521	8.709	33,6	6.367	7.315	14,9	154	1.394
Stati Uniti	23.678	27.445	15,9	12.510	16.108	28,8	11.168	11.337
Paesi dell'Est europeo (4)	18.568	25.258	36,0	19.515	24.643	26,3	-947	615
Paesi OPEC (5) . .	11.711	12.666	8,2	14.393	18.081	25,6	-2.682	-5.415
Altri paesi	47.786	60.040	25,8	33.752	40.919	24,1	14.034	19.121
Cina	3.675	4.390	19,5	5.026	6.385	27,0	-1.351	-1.995
NIE Asia (6) . . .	12.310	15.410	25,2	4.004	5.070	26,6	8.306	10.340
Totale	308.046	376.732	22,3	272.382	332.367	22,0	35.664	44.365

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) La UE è a quindici membri. - (2) Islanda, Norvegia, Turchia. - (3) Australia, Canada, Giappone, Nuova Zelanda, Stati Uniti. - (4) Albania, Bulgaria, ex Cecoslovacchia, Polonia, Romania, Ungheria, ex URSS. - (5) Algeria, Arabia Saudita, Emirati Arabi, Ecuador, Gabon, Indonesia, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela. - (6) Corea del Sud, Hong Kong, Singapore, Taiwan.

Gli scambi con i paesi della UE hanno dato luogo a un avanzo di 13.000 miliardi, 1.100 in più che nel 1994. L'avanzo con la Germania, primo mercato di sbocco delle merci italiane, è migliorato di circa 700 miliardi: il maggior attivo nei prodotti di consumo tradizionali (quasi 2.000 miliardi) e nei comparti dei prodotti in metallo e dei minerali ferrosi e non ferrosi (1.000 miliardi) ha ampiamente compensato l'aggravarsi del disavanzo nei prodotti chimici, siderurgici e negli autoveicoli (pari nel complesso a oltre 2.600 miliardi); questi andamenti hanno risentito del ciclo relativo e della diversa sensibilità di prezzo dei consumi e degli investimenti. Negli ultimi due mesi dell'anno, il marcato rallentamento della crescita in questo paese ha concorso a contenere l'espansione del nostro attivo. L'aumento dell'avanzo con la

Spagna (oltre 1.200 miliardi) è per tre quarti ascrivibile al comparto dei beni capitali, le cui esportazioni sono cresciute del 36,0 per cento. L'attivo con la Francia si è contratto di quasi 700 miliardi, prevalentemente nell'interscambio di mezzi di trasporto, di prodotti meccanici di precisione, di prodotti chimici e agro-alimentari. La riduzione dell'avanzo con il Regno Unito, sebbene di piccola entità (300 miliardi), si è concentrata nella seconda parte dell'anno e ha interessato soprattutto gli scambi di prodotti chimici e di mezzi di trasporto.

Le partite invisibili

Le partite invisibili della bilancia dei pagamenti (servizi, redditi e trasferimenti unilaterali) hanno registrato nel 1995 un disavanzo di 27.161 miliardi, circa 5.700 in meno rispetto al 1994 (tav. B28).

Tav. B28

PARTITE CORRENTI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI (saldi in miliardi di lire)

Voci	1993	1994	1995
Partite correnti	17.828	24.329	44.583
Merci	51.989	57.193	71.744
Partite invisibili	-34.161	-32.864	-27.161
Servizi	1.299	3.053	2.776
Trasporti	-6.612	-9.206	-13.614
Viaggi all'estero	12.555	18.821	24.487
Altri servizi	-4.644	-6.562	-8.097
Costruzioni	1.957	2.347	2.697
Comunicazioni	-308	-515	-548
Intermediazioni	-1.926	-3.379	-4.457
Assicurazioni	96	175	872
Servizi personali	-1.545	-1.410	-1.958
Servizi per le imprese	-4.172	-4.257	-4.091
Servizi per il Governo	537	555	-232
Altri	717	-78	-380
Redditi	-26.958	-26.625	-25.224
da capitale	-26.858	-26.815	-26.377
da lavoro	-100	190	1.153
Trasferimenti	-8.502	-9.292	-4.713
Privati	724	-24	1.191
Rimesse	679	410	161
Altri	45	-434	1.030
Pubblici	-9.226	-9.268	-5.904
Conti con la UE	-4.512	-4.812	-1.966
Altri	-4.714	-4.456	-3.938

L'attivo netto registrato nella voce "viaggi all'estero" si è ampliato da 18.821 a 24.487 miliardi; in rapporto al PIL, esso è passato dall' 1, 1 all'1,4 per cento, beneficiando dell'ulteriore miglioramento nella competitività di prezzo delle strutture turistiche nazionali (tav. B29). L'ampliamento del surplus è stato sostenuto dalla crescita degli incassi nominali (16,7 per cento). A prezzi correnti, la spesa degli italiani all'estero è cresciuta del 3,8 per cento; quella in termini reali si è ulteriormente contratta, dell'8,4 per cento. Tra il 1992 e il 1995, la quota dei consumi finali nazionali rivolta al turismo all'estero è scesa di mezzo punto, dal 2,4 all'1,9 per cento.

Tav. B29

VIAGGI ALL'ESTERO
(variazioni percentuali)

Voci	1993	1994	1995
Viaggiatori stranieri in Italia			
Introiti a prezzi correnti	22,6	10,6	16,7
Introiti a prezzi costanti	17,5	6,4	11,0
Arrivi alle frontiere	-0,4	3,8	7,5
Presenze nelle strutture ricettive (1)	6,6	20,8	10,8
Competitività (2)	-14,4	-2,8	-8,0
Viaggiatori italiani all'estero			
Esborsi a prezzi correnti	-1,1	-11,7	3,8
Esborsi a prezzi costanti	-16,4	-17,3	-8,4
Competitività (2)	-12,6	-2,2	-7,5
Spesa per viaggi/consumi finali (3)	2,3	1,9	1,9
Saldo a prezzi correnti (4)	12.555	18.821	24.487

Fonte: elaborazioni anche su dati OCSE, FMI e Istat.
 (1) Numero di notti trascorse dai viaggiatori stranieri nelle strutture ricettive nazionali; il dato del 1995 è riferito ai primi 10 mesi. - (2) I due indicatori di competitività sono calcolati sulla base dei prezzi al consumo; il segno (-) indica un guadagno di competitività. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (3) A prezzi correnti, valori percentuali. - (4) Miliardi di lire.

La spesa dei turisti stranieri in Italia ha accelerato sensibilmente anche a prezzi costanti (dal 6,4 all' 11,0 per cento); contrariamente a quanto accaduto nel 1994, quando la crescita degli introiti era dipesa soprattutto dal forte aumento delle presenze di stranieri nelle strutture ricettive nazionali, nel 1995 l'aumento degli introiti sarebbe derivato da un sensibile incremento della spesa media pro capite (8,6 per cento in termini nominali e 3,3 in termini reali), mentre la crescita delle presenze si sarebbe quasi dimezzata (dal 20,8 al 10,8 per cento).

Il disavanzo della voce "trasporti" si è ampliato di circa 4.400 miliardi rispetto al 1994 (da 9.206 a 13.614 miliardi, pari allo 0,8 per cento del PIL). Gran parte del peggioramento è imputabile ai trasporti marittimi (oltre 3.000 miliardi, equamente ripartiti tra noli e servizi di assistenza) ed è da riconnettere non solo alla crescita del volume di merci scambiate (in prevalenza trasportate da vettori esteri), ma anche al presumibile aumento dei noli unitari.

La forte accelerazione degli esborsi per noli merci nel 1995, pur in presenza di un lieve rallentamento delle quantità di beni esportati e importati, può trovare una spiegazione nell'aumento dei prezzi unitari del servizio di trasporto, che appaiono fortemente correlati con quelli dei carburanti. Nel 1995 l'aumento delle quotazioni del petrolio potrebbe dunque aver determinato una forte crescita dei noli unitari.

L'interscambio di "altri servizi" ha registrato un passivo netto di 8.097 miliardi, circa 1.500 miliardi in più rispetto a quello del 1994. Il maggior disavanzo nei servizi di intermediazione (1.100 miliardi, in larga parte relativi a servizi finanziari), nei servizi per il Governo (800 miliardi) e nei servizi personali (in particolare quelli cinematografici e televisivi, 400 miliardi) ha più che compensato il più ampio attivo nelle voci "costruzioni" (350 miliardi) e "assicurazioni" (700 miliardi). Dopo quattro annidi continuo peggioramento, lo squilibrio nell'interscambio di servizi per imprese si è ridotto lievemente, a causa dell'attenuarsi del passivo negli scambi di tecnologie immateriali (brevetti, licenze e assistenza tecnica: circa 900 miliardi).

L'esborso netto per redditi da capitale è ammontato nell'anno a 26.377 miliardi, circa 500 in meno rispetto al 1994; in rapporto al PIL esso è diminuito di 1 decimo di punto (dall' 1,6 all' 1,5 per cento). L'entità del miglioramento è stata contenuta dal maggior passivo netto nei redditi da investimenti di portafoglio (oltre 1.000 miliardi). La modesta riduzione del disavanzo nei redditi da capitale, nonostante la sensibile contrazione del debito estero del Paese, va imputata, dato il maggior peso relativo degli strumenti denominati in lire tra le passività rispetto alle attività, all'ampliarsi dei differenziali d'interesse in favore della lira.

Il disavanzo nei trasferimenti unilaterali si è quasi dimezzato (da 9.292 a 4.713 miliardi). Il miglioramento è in larga parte attribuibile ai trasferimenti pubblici, segnatamente quelli con la UE (2.846 miliardi, di cui 931 e 651 per minori trasferimenti correnti e in conto IVA, rispettivamente, e 1.379 miliardi per maggiori trasferimenti erogati a nostro favore dal Feoga e dal Fondo sociale europeo). Le minori contribuzioni nette dell'Italia sono state rese possibili da un aumento delle entrate nette complessive della UE nel 1995, dipeso non solo dall'apporto dei tre nuovi paesi membri al bilancio comunitario, ma anche dal determinarsi, nell'esercizio 1994, di un attivo di bilancio per oltre 6.500 milioni di ecu, confluito nelle entrate della UE del 1995.

La posizione sull'estero del Paese

L'ingente avanzo corrente della bilancia dei pagamenti del 1995 riflette la prosecuzione, per il terzo anno consecutivo, della tendenza del risparmio nazionale a eccedere gli investimenti realizzati. Il Paese ha così potuto seguire a ridurre il debito netto verso l'estero che si era andato accumulando negli anni ottanta.

Lo scorso anno le passività nette sull'estero dell'Italia si sono ridotte di 34.074 miliardi di lire, dai 117.825 miliardi di fine dicembre 1994 agli 83.751 miliardi di fine dicembre 1995 (tav. B30). In rapporto al PIL la riduzione è stata di circa 2 punti percentuali e mezzo, dal 7,2 al 4,7 per cento.

Il miglioramento della posizione netta sull'estero di un paese è contabilmente pari all'avanzo di parte corrente a meno del saldo degli "errori e omissioni" e degli effetti delle fluttuazioni dei cambi e dei corsi sul controvalore in lire delle attività e delle passività verso non residenti (fig. B 19). Nel 1995 all'avanzo corrente di 44.583 miliardi si sono contrapposte uscite nette complessive di capitali e di riserve ufficiali per 10.674 miliardi: il saldo della voce "errori e omissioni" è stato quindi negativo per 33.909 miliardi di lire.

Tav. B30

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELL'ITALIA
(miliardi di lire)

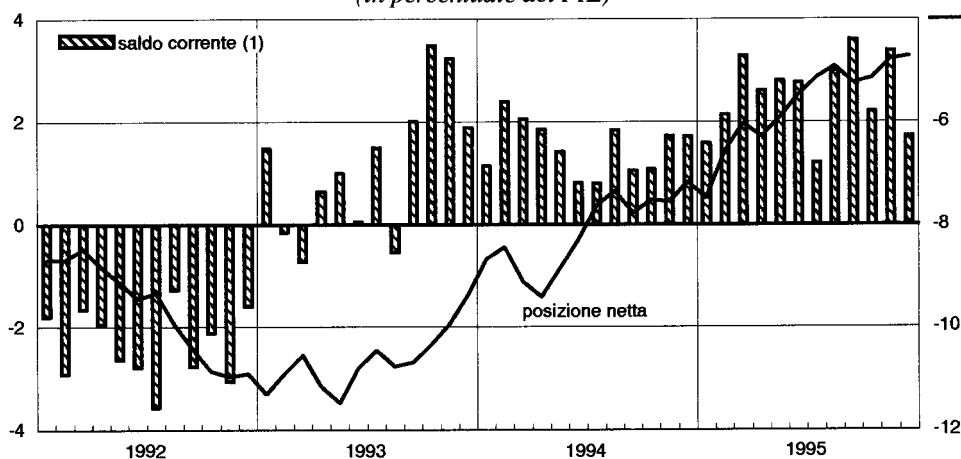
Voci	Stocks al dicembre 1994 (1)	Gennaio-dicembre 1995					Stocks al dicembre 1995 (1)
		Flussi (2)	Aggiustamenti		Variazione dello stock (d)=(b)+(c)		
			di cambio (3)	altri (4)			
	(a)	(b)	(c)				(e)=(a)+(d)
Capitali non bancari							
Attività	525.008	34.856	35.703	6.118	29.585	70.559	595.567
Investimenti diretti	146.072	9.337	13.083	5.683	7.400	22.420	168.492
Investimenti di portafoglio	256.675	11.865	22.427	242	22.185	34.292	290.967
Prestiti e crediti commer- ciali	122.261	13.654	193	193	..	13.847	136.108
Passività	581.022	85.194	-3.957	-1.557	-2.400	81.237	662.259
Investimenti diretti	98.398	7.846	-2.683	-	-2.683	5.163	103.561
Investimenti di portafoglio	305.864	61.490	7.299	496	6.803	68.789	374.653
Prestiti e crediti commer- ciali	176.760	15.858	-8.573	-2.053	-6.520	7.285	184.045
Posizione netta non ban- cari	-56.014	-50.338	39.660	7.675	31.985	-10.678	-66.692
Capitali bancari							
Attività	222.596	34.418	416	416	..	34.834	257.430
Passività	375.843	-23.684	13.806	7.286	6.520	-9.878	365.965
Posizione netta banche .	-153.247	58.102	-13.390	-6.870	-6.520	44.712	-108.535
Posizione netta Banca centrale	91.436	2.910	-2.870	-438	-2.432	40	91.476
TOTALE POSIZIONE NETTA	-117.825	10.674	23.400	367	23.033	34.074	-83.751

(1) Ai prezzi e ai cambi di fine periodo. - (2) Ai prezzi e ai cambi in essere alla data della transazione. Il segno (+) indica un aumento delle corrispondenti attività o passività. - (3) Calcolati sulla base della composizione per valuta. - (4) Calcolati sulla base della composizione per strumento finanziario. Nel primo bimestre del 1995 sono confluite nel comparto delle banche alcune sezioni a medio e a lungo termine non abilitate valutariamente, prima incluse nei capitali non bancari (prestiti privati). Si è così avuto uno spostamento di passività verso l'estero di 6.520 miliardi, dalla voce prestiti (passività), alla voce capitali bancari (passività); la riclassificazione è stata compensata nella colonna "Aggiustamenti - altri".

Il saldo degli errori e omissioni (che riflette il saldo di errori di misurazione di ambo i segni o mancate registrazioni) si è ragguagliato allo 0,4 per cento delle transazioni lorde complessive (correnti e finanziarie). Gli errori e omissioni del 1995 si sono concentrati nel primo e nel terzo trimestre dell'anno, in concomitanza con due fasi di intenso deprezzamento della nostra valuta (cfr. il paragrafo: I movimenti di capitale e il cambio della lira). È presumibile che una parte rilevante di questo importo sia in realtà da attribuire alla mancata segnalazione di uscite di capitale di residenti, e che pertanto l'aumento delle attività sull'estero del Paese risulti sottostimato dai dati disponibili (cfr. Bollettino Economico, n. 25, 1995, p. 33).

Fig. B19

**SALDO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DI PARTE CORRENTE
E POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DEL PAESE**
(in percentuale del PIL)



Le variazioni dei cambi e dei corsi hanno contribuito nel loro insieme al miglioramento della posizione netta sull'estero del Paese per 23.400 miliardi di lire: gli aggiustamenti imputabili al mutamento dei corsi dei titoli azionari italiani (in caduta) ed esteri (in rialzo), positivi per oltre 23.000 miliardi di lire, hanno largamente superato quelli determinati dal deprezzamento della lira (positivi per circa 400 miliardi).

Nel 1995 le attività sull'estero degli operatori residenti diversi dalle banche sono cresciute di 70.559 miliardi di lire; le passività a essi direttamente imputabili, di 81.237 miliardi.

La posizione netta sull'estero dei residenti non bancari (che assomma quelle dei settori statale e privato) risulterebbe pertanto peggiorata di 10.678 miliardi, ai cambi e ai corsi di fine periodo (tav. B30). Tuttavia, riclassificando i dati secondo l'origine della domanda di fondi esteri e attribuendo convenzionalmente a questi operatori la parte di passività verso l'estero delle banche che si traduce in finanziamenti alla clientela residente (in valuta o in lire ma indicizzati al corso di valute estere, nel presupposto che la domanda di valuta della clientela induca gli intermediari bancari a indebitarsi a loro volta in valuta sull'estero), i

residenti non bancari avrebbero in realtà registrato un miglioramento della posizione netta sull'estero di circa 25.000 miliardi, anziché un peggioramento. L'entità del miglioramento è stata contenuta dalla forte crescita (circa 65.000 miliardi) delle passività nette sull'estero del settore statale (tav. B31).

Tav. B31

**POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO PER SETTORE: DATI RICLASSIFICATI
SECONDO L'ORIGINE DELLA DOMANDA DI FONDI ESTERI (1)**
(consistenze di fine periodo; migliaia di miliardi di lire)

Periodo	Settore statale	Banca centrale	Banche	Settore privato non bancario					Totale generale
				Famiglie e fondi comuni	Imprese non finanziarie	Altre imprese	Residuo non allocato	Totale	
1990	-57	103	-27	41	-142	..	-15	-116	-97
1991	-77	94	-44	62	-155	7	-10	-96	-123
1992	-104	36	-9	85	-190	17	1	-87	-164
1993	-216	50	31	127	-172	25	10	-10	-145
1994	-241	59	-24	141	-136	35	48	88	-118
1995	-306	50	-6	156	-111	43	90	178	-84

(1) I dati sulla posizione netta complessiva del Paese e su quella delle banche sono tratti dal sistema contabile della bilancia dei pagamenti. I dati sulle altre poste sono tratti dai conti finanziari (peraltro, le consistenze sono tutte valutate ai cambi correnti e le passività del settore statale sono valutate ai prezzi di mercato, non al valore facciale). Nella colonna "residuo non allocato" i saldi includono la discrepanza statistica fra i due sistemi di conti. A differenza della tav. B30, le posizioni nette della Banca centrale e delle banche escludono le operazioni pronti contro termine in valuta tra questi due operatori; quella delle banche esclude inoltre la parte che ha contropartita nei finanziamenti alla clientela residente in valuta (al netto dei depositi) e in lire ma indicizzati al corso di valute estere, che è invece direttamente imputata a debito dei settori statale e privato non bancario.

Per il solo effetto del deprezzamento della lira e dell'andamento favorevole dei corsi dei titoli esteri, il valore delle attività sull'estero dei residenti diversi dalle banche è salito di 35.703 miliardi di lire. Le variazioni dei cambi e dei corsi dei titoli italiani si sono tradotti in una minore crescita delle corrispondenti passività (2.563 miliardi di lire; tenendo conto della riclassificazione delle passività di alcuni operatori bancari dalla voce "prestiti" al comparto delle banche, gli aggiustamenti effettuati sulle passività dei residenti non bancari diverrebbero anzi negativi per 3.957 miliardi, tav. B30).

Al 31 dicembre 1995 la posizione netta sull'estero delle banche residenti era passiva per 108.535 miliardi di lire, 44.712 in meno rispetto alla fine del 1994. Nel corso dell'anno le sole passività nette verso l'estero in valuta si sono ridotte da 155.841 a 130.513 miliardi di lire, a fronte di crediti in valuta in essere nei confronti di clientela residente passati da 82.209 a 52.613 miliardi (tav. B32); le passività sull'estero in valuta del sistema bancario nazionale sono così tornate ai livelli della fine del 1991.

Al netto sia di quella parte di miglioramento che ha riflesso la contemporanea contrazione dei finanziamenti ai residenti (in valuta e in lire indicizzati al corso di valute estere), sia della variazione delle consistenze di currency swaps con la Banca centrale, la posizione sull'estero delle banche risulterebbe migliorata di soli 18.364 miliardi di lire.

**CONSISTENZE AI CAMBI CORRENTI E VARIAZIONI A CAMBI COSTANTI
DELLA POSIZIONE SULL'ESTERO, SULL'INTERNO IN VALUTA
E COMPLESSIVA IN VALUTA DELLE BANCHE ITALIANE (1)**
(miliardi di lire)

Voci	1994	1995	1995			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Consistenze						
Posizioni sull'estero	-153.247	-108.535	-187.069	-169.903	-143.585	-108.535
in lire	2.594	21.978	-2.943	803	5.856	21.978
in valuta	-155.841	-130.513	-184.126	-170.706	-149.441	-130.513
Posizione sull'interno in valuta	82.209	52.613	90.294	74.621	64.802	52.613
Posizione complessiva in valuta (2)	-2.047	-7.357	-11.966	-10.878	-6.069	-7.357
Variazioni (3)						
Posizioni sull'estero	-21.594	58.102	-4.928	10.389	19.564	33.077
in lire	-30.847	19.384	-5.537	3.746	5.053	16.122
in valuta	9.253	38.718	609	6.643	14.511	16.955
Posizione sull'interno in valuta	-25.279	-33.454	-3.838	-12.148	-6.690	-10.778
Posizione complessiva in valuta (2)	4.384	9.426	4.677	864	1.124	2.761

(1) Incluse le filiali italiane di banche estere. Nel primo bimestre del 1995 sono confluite nel comparto delle banche alcune sezioni a medio e a lungo termine non abilitate valutariamente, prima incluse nei capitali non bancari (prestiti privati). L'incremento di passività verso l'estero delle banche che ne è derivato, pari a 6.520 miliardi di lire, non è stato incluso nella variazione della posizione sull'estero.
- (2) A pronti e a termine, inclusi i *domestic currency swaps* e gli impegni a 2 giorni. I dati di posizione tengono conto dei mutui in lire ma indicizzati al corso di valute estere. - (3) A cambi e quotazioni costanti. Il segno (-) indica un afflusso di capitali bancari.

Alla fine dello scorso dicembre la posizione complessiva in cambi del sistema bancario, inclusi i *domestic currency swaps* e i finanziamenti in lire il cui rendimento è indicizzato al corso di valute estere, era "lunga in lire" per 7.357 miliardi. A quella stessa data le attività nette della Banca centrale ammontavano a 91.476 miliardi di lire, senza alcuna variazione significativa rispetto alla fine dell'anno precedente. Il controvalore in lire delle valute convertibili era di 38.377 miliardi, quello dell'oro di 40.257 miliardi; i *currency swaps* con banche residenti ammontavano a 41.791 miliardi di lire.

Il processo di integrazione finanziaria dell'Italia con l'estero è continuato anche lo scorso anno. Il complesso delle transazioni finanziarie lorde con l'estero è aumentato del 36,3 per cento rispetto all'anno precedente (23,3 per cento nel 1994). Le attività e le passività lorde sull'estero dell'Italia sono

cresciute, rispettivamente, del 12,7 e del 7,6 per cento; alla fine dello scorso anno, le prime sono risultate pari a circa 949.000 miliardi di lire; le seconde hanno oltrepassato 1.032.000 miliardi di lire (tav. aB59). Le quote sulle attività e sulle passività finanziarie complessive dei residenti sono rispettivamente cresciute all' 11,2 e all' 11,9 per cento. Nel gruppo delle sei nazioni più industrializzate queste quote sono inferiori solo a quelle del Regno Unito; sono sostanzialmente in linea con quelle di Francia e Germania e superiori a quelle di Giappone e Stati Uniti.

I movimenti di capitale e il cambio della lira

Nel 1995 i movimenti di capitale della bilancia dei pagamenti hanno registrato un saldo negativo di modesto ammontare (7.764 miliardi di lire, meno della metà dei deflussi netti complessivi del 1994; tav. B33). Il risultato dell'anno nasconde in realtà l'avvicinarsi di fasi affatto diverse nelle transazioni finanziarie con l'estero, soprattutto in quelle originate da motivi di portafoglio, e nell'evoluzione del tasso di cambio della lira.

Tav. B33

MOVIMENTI DI CAPITALE (flussi netti in miliardi di lire)

Voci	1994	1995	1995			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Capitali non bancari	-43.885	50.338	-9.382	20.900	9.418	29.402
Capitali italiani	-84.109	-34.856	-10.482	-9.232	-8.138	-7.004
Investimenti diretti	-8.238	-9.337	-1.043	-3.774	-1.650	-2.870
di cui: immobiliari	-303	-422	-121	-96	-98	-107
Investimenti di portafoglio ...	-52.135	-11.865	-4.918	-682	-6.329	64
Prestiti	-13.548	-4.444	30	-1.499	-2.618	-357
Crediti commerciali (1)	-10.188	-9.210	-4.551	-3.277	2.459	-3.841
Capitali esteri	40.224	85.194	1.100	30.132	17.556	36.406
Investimenti diretti	3.606	7.846	1.719	1.362	630	4.135
di cui: immobiliari	88	444	34	74	55	281
Investimenti di portafoglio ...	43.871	61.490	-5.112	17.549	19.507	29.546
Prestiti	-14.279	9.656	-2.299	10.703	915	337
Crediti commerciali (1)	7.026	6.202	6.792	518	-3.496	2.388
Capitali bancari	21.594	-58.102	4.928	-10.389	-19.564	-33.077
Totale ...	-22.291	-7.764	-4.454	10.511	-10.146	-3.675

(1) Per il 1995 dato parzialmente stimato.

Nel primo trimestre dello scorso anno, disinvestimenti esteri netti di portafoglio per oltre 5.100 miliardi di lire si associavano a investimenti di portafoglio all'estero dei residenti per circa 4.900 miliardi. Il cambio della lira, risentendo dell'incertezza politica interna e del forte deprezzamento registrato dal dollaro in seguito alla crisi finanziaria del Messico, si deprezzava del 13,8 per cento tra dicembre 1994 e aprile 1995 (cfr. il capitolo: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari*, fig. D3).

Da aprile, l'approvazione delle manovre correttive di finanza pubblica e la riforma del sistema pensionistico, accompagnandosi con una politica monetaria più restrittiva in Italia e più espansiva nel resto dell'Europa, attenuavano i timori degli investitori. Nel secondo trimestre tornavano ad affluire investimenti di portafoglio dall'estero per oltre 17.500 miliardi di lire (quasi 7.000 miliardi al netto delle emissioni della Repubblica); anche gli investitori italiani riducevano gli acquisti di titoli emessi da non residenti: tra aprile e giugno gli investimenti di portafoglio all'estero davano luogo a deflussi per poco più di 500 miliardi di lire. Il tasso di cambio effettivo nominale della lira risentiva positivamente dell'accresciuta domanda di attività in lire, apprezzandosi, tra aprile e giugno, del 5,5 per cento.

Nei mesi successivi, mentre il saldo degli investimenti netti esteri di portafoglio restava positivo, quello degli investimenti italiani all'estero mostrava un andamento fortemente variabile. La lira seguiva ad apprezzarsi, sino a contenere nel 2,5 per cento la perdita di valore, a metà settembre, rispetto alla media del dicembre 1994.

Nella seconda metà di settembre la caduta del dollaro e il diffondersi del pessimismo sulla futura partecipazione dell'Italia all'unione monetaria si accompagnavano con investimenti di portafoglio all'estero per oltre 4.000 miliardi di lire; il tasso di cambio tornava a flettere, deprezzandosi in una settimana del 3,4 per cento, e rimaneva attorno a quel livello fino alla metà di novembre.

Nell'ultimo bimestre del 1995, in concomitanza con il consolidarsi di aspettative di riduzione dei tassi di interesse interni, gli operatori esteri effettuavano investimenti netti di portafoglio in Italia per 29.546 miliardi di lire. Alla fine dell'anno il tasso di cambio effettivo nominale della lira, calcolato con riferimento ai nostri principali partner commerciali, risultava deprezzato del 4,2 per cento rispetto alla media del dicembre 1994.

Il recupero del cambio della lira, iniziato alla metà di novembre, è continuato fino alla fine di gennaio, nonostante l'inversione di segno del saldo delle transazioni di portafoglio avvenuta in quel mese. Nelle settimane successive, con l'eccezione della temporanea caduta registrata alla metà di febbraio, il tasso di cambio della lira è rimasto sostanzialmente stabile. Nella seconda metà di aprile la riduzione dei tassi di interesse in Germania e il contemporaneo apprezzamento del dollaro si sono associati con le prospettive

di maggiore stabilità delineatesi dopo le elezioni per il rinnovo del Parlamento e la formazione del Governo, determinando un ulteriore recupero della lira; il 22 maggio essa risultava apprezzata del 7,5 per cento rispetto alla media di dicembre 1995, collocandosi sul livello più alto dal luglio 1994.

Nel complesso dell'anno gli investimenti di portafoglio all'estero dei residenti hanno dato luogo a deflussi per poco meno di 12.000 miliardi di lire, contro gli oltre 52.000 miliardi del 1994; i trasferimenti netti su depositi e conti correnti presso banche estere sono stati di poco superiori a 5.000 miliardi.

I privati hanno effettuato investimenti netti di portafoglio all'estero per 8.755 miliardi di lire, prevalentemente sotto forma di valori mobiliari diversi dalle azioni e dalle quote di fondi comuni esteri. Le imprese hanno generato deflussi netti per oltre 3.000 miliardi, circa due terzi dei quali per trasferimenti su conti correnti e depositi presso banche estere. Le società finanziarie hanno invece dato luogo a entrate nette per oltre 2.000 miliardi di lire, dovuti in prevalenza alla vendita di azioni e di altri valori mobiliari.

Gli afflussi netti di fondi dall'estero per investimenti di portafoglio sono ammontati nel 1995 a 61.490 miliardi di lire, contro i 43.871 miliardi dell'anno precedente. Oltre l'80 per cento degli acquisti (50.137 miliardi) ha riguardato titoli di Stato; le emissioni della Repubblica hanno dato luogo a entrate nette per 17.215 miliardi di lire.

In giugno il Tesoro ha effettuato una emissione di global bonds a tasso fisso in tre tranches per un totale di 550 miliardi di yen, con scadenza rispettivamente a tre, dieci e venti anni; a luglio è seguita un' emissione per 1,5 miliardi di ecu a tasso variabile con scadenza a tre anni. In ottobre è stata effettuata una nuova emissione a reddito fisso per 2 miliardi di dollari con scadenza a cinque anni e, a dicembre, un prestito obbligazionario nominativo a tasso variabile per 2 miliardi di marchi. Il Tesoro ha inoltre ottenuto un prestito bancario per 5 miliardi di ecu a tasso variabile con scadenza a cinque anni, erogato in due tranches, rispettivamente ad aprile e a maggio.

Nel 1995 gli acquirenti esteri di titoli di Stato italiani denominati in lire si sono coperti dal rischio di cambio con operazioni pronti contro termine con banche italiane per poco più di 17.000 miliardi. Una parte degli investitori esteri potrebbe tuttavia essersi coperta indebitandosi in lire con banche italiane, senza cedere, a garanzia del prestito, i titoli acquistati; ciò spiegherebbe un'altra parte dell'incremento delle attività sull'estero in lire delle banche, complessivamente pari a quasi 41.000 miliardi di lire.

Le transazioni si sono concentrate su BTP e CCT (tav. B34). Nel primo trimestre, coerentemente con le aspettative di rialzo dei tassi di interesse, gli investitori esteri hanno effèt-

tuato vendite nette di BTP per 11.407 miliardi di lire. I cospicui acquisti, registrati in particolare nella seconda metà dell'anno, hanno peraltro portato a un saldo netto positivo per il 1995, pari a oltre 12.000 miliardi di lire. Gli investimenti netti in CCT hanno avuto un andamento più uniforme nel corso dell'anno, seguendo in parte il rendimento implicito nei contratti di swap tra la cedola dei CCT e il tasso libor : complessivamente, nel 1995 hanno dato luogo a entrate nette per 20.293 miliardi di lire. Gli acquisti di azioni, concentrati nella seconda metà dell'anno, in concomitanza con la privatizzazione di alcune imprese pubbliche, in particolare l'ENI, hanno determinato entrate nette per oltre 8.500 miliardi di lire, il livello più alto dal 1992.

Tav. B34

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

Voci	1994 Anno	1995 Anno	1995			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Titoli di Stato	41.777	50.137	-7.818	17.043	16.109	24.803
BOT	1.130	4.982	-1.121	808	2.140	3.155
BTP	-3.560	12.394	-11.407	5.846	8.553	9.402
BTE	-1.535	..	..	..	..	..
CTE	4.594	-1.802	-931	235	-895	-211
CCT	20.151	20.293	7.015	3.643	1.304	8.331
CTO	5.545	-3.047	-2.115	-3.966	2.427	607
Altri	179	1.073	1.177	218	-324	2
Emissioni della Repubblica (1)	15.273	16.244	-436	10.259	2.904	3.517
Quote di fondi comuni	22	27	3	-1	13	12
Obbligazioni quotate	-2	-823	-135	-341	-66	-281
Azioni quotate	-1.861	8.518	-429	1.074	3.291	4.582
Altri titoli	335	140	-139	98	133	48
Depositi	982	-12	-3	-5	..	-4
Strumenti derivati	20	1.768	419	368	415	566
Altri strumenti finanziari	3.948	1.629	419	221	-94	1.083
Importi non ripartiti (2)	-1.350	106	2.571	-908	-294	-1.263
Totale ...	43.871	61.490	-5.112	17.549	19.507	29.546

(1) Acquisti e vendite da parte di non residenti. (2) Investimenti finanziari di cui non è specificata la natura ivi compresi quelli realizzati tramite banche italiane e inferiori a 20 milioni di lire.

Dopo la brusca contrazione registrata nel 1994 (-27,5 per cento), gli investimenti diretti italiani all'estero, al netto dei disinvestimenti, sono cresciuti del 13,3 per cento, dando luogo a deflussi netti per 9.337 miliardi di lire. Gli investimenti diretti netti dell'estero in Italia sono ammontati a 7.846 miliardi di lire, più del doppio rispetto all'anno precedente. Vi ha contribuito, oltre alle opportunità createsi in seguito alla privatizzazione di alcune industrie pubbliche, il minor costo delle acquisizioni determinato dalla svalutazione della lira e dal basso livello dei corsi azionari italiani.

I flussi netti per investimenti diretti, italiani ed esteri, hanno in prevalenza fatto capo alle imprese e alle società finanziarie e assicurative. Le acquisizioni sono state maggiori nei settori del credito e delle assicurazioni, delle imprese produttrici di minerali e metalli (per gli investimenti italiani all' estero) e di prodotti meccanici (per gli investimenti esteri in Italia).

I prestiti italiani a non residenti, al netto dei rimborsi, sono ammontati nel 1995 a 4.444 miliardi, di cui 2.795 erogati dalla Sace a favore di esportatori italiani; oltre la metà di quest'ultimo importo è imputabile al mancato pagamento di esportazioni da parte dell'Algeria e della Russia. I pronti contro termine su titoli italiani delle SIM hanno invece determinato afflussi netti per 2.629 miliardi. I prestiti netti dell'estero hanno dato luogo a entrate nette per quasi 10.000 miliardi di lire, interamente attribuibili a un prestito bancario della Repubblica in ecu incassato in aprile e maggio. Il settore privato, dopo i rimborsi netti effettuati nel precedente biennio, ha generato afflussi netti per 1.387 miliardi di lire.

La forte espansione delle transazioni mercantili si è riflessa in una crescita dei flussi lordi dei crediti commerciali. Al netto dei rimborsi, le dilazioni di credito concesse a non residenti hanno dato luogo a uscite per 9.210 miliardi di lire (10.188 nel 1994), quelle concesse dai non residenti a entrate per 6.202 miliardi (7.026 nel 1994).

Nel corso dell'anno le riserve ufficiali sono cresciute di 2.910 miliardi di lire, al netto degli aggiustamenti di cambio e di valutazione. L'aumento delle "valute convertibili" è stato inferiore a 1.000 miliardi di lire; la disponibilità di ecu ufficiali è aumentata di quasi 2.000 miliardi di lire.

C - LA FINANZA PUBBLICA

Nel 1995 i disavanzi complessivi di bilancio si sono ridotti, gli avanzi primari ampliati, le passività finanziarie contratte in relazione al prodotto.

Gli obiettivi sono stati conseguiti: i principali saldi finanziari si sono collocati al di sotto della misura originariamente programmata, in valore assoluto e in rapporto al PIL. La riduzione del fabbisogno del settore statale è stata cospicua: il saldo è sceso da 155.600 a 130.200 miliardi e dal 9,5 al 7,4 per cento del prodotto, al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi delle dismissioni; l'avanzo primario del settore è cresciuto dall'1,1 al 3,6 per cento del PIL. Ne è derivata una flessione dell'incidenza del debito sul PIL, la prima dopo quindici anni di crescita ininterrotta. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche — il saldo del conto economico del settore a cui guardano le procedure di controllo dei disavanzi eccessivi definite in ambito europeo — si è ridotto da 148.000 a 125.500 miliardi, il 7,1 per cento del PIL.

Fattori strutturali ed elementi di natura contingente hanno favorito il conseguimento di questi risultati. La manovra di bilancio per il 1995, articolata in fasi successive, ha impresso al disavanzo tendenziale una correzione valutabile nell'ordine del 3 per cento del PIL, cui ha tuttavia contribuito un ammontare elevato di introiti di natura transitoria; nel complesso, la pressione fiscale è rimasta sostanzialmente invariata. L'accelerazione dei prezzi e del reddito, maggiore delle attese, ha ampliato gli avanzi al netto degli esborsi per interessi e ha espanso, nel contempo, i valori nominali a cui le grandezze di finanza pubblica si sogliono rapportare. La graduale attuazione di riforme dirette a incidere su importanti settori di spesa ha continuato a moderare la dinamica tendenziale delle uscite correnti: ne è scaturita una nuova flessione dell'incidenza della spesa pubblica sul prodotto, già compressa dalla caduta della quota degli investimenti pubblici sul PIL durante il triennio precedente. Infine, effetti favorevoli sono derivati da anticipati accreditamenti di fondi provenienti dall'Unione europea, nonché dal conferimento in Tesoreria di

risorse finanziarie raccolte da ex aziende autonome: questi ultimi introiti, sebbene di entità tale da non alterare in misura significativa i risultati raggiunti nel 1995, potrebbero tramutarsi in deflussi nell'anno in corso, con effetti avversi sul fabbisogno.

Alla riduzione di alcuni decimi di punto percentuale del rapporto fra debito e PIL conseguita nell'anno ha concorso la realizzazione di dismissioni patrimoniali, portate in diretta riduzione del debito, senza transitare per i flussi sottostanti ai fabbisogni. Accanto all'ampliamento del saldo attivo al netto degli interessi, il risultato ha riflesso il restringersi del differenziale fra onere medio sul debito contratto dalle Amministrazioni pubbliche e crescita del prodotto nominale che, per data consistenza iniziale delle passività, individua il valore dell'avanzo primario atto a garantire la stabilizzazione del rapporto fra debito e PIL; nel 1995, quel differenziale è sceso sotto i 2 punti percentuali, dopo essersi avvicinato agli 8 punti nel 1993.

La riduzione del peso del debito sul PIL rappresenta la condizione essenziale per la ripresa del controllo sull'evoluzione dei conti pubblici, anche in relazione agli impegni assunti in sede europea. Pur movendo da una situazione più sfavorevole che altrove, la correzione fiscale compiuta dall'Italia nel 1995 si discosta dagli sviluppi registrati nei principali paesi dell'Unione europea: in Germania l'incidenza dell'indebitamento sul PIL si è infatti accresciuta, mentre la riduzione intervenuta in Francia, nel Regno Unito, in Spagna, nonché nella UE nel suo complesso è stata di entità minore di quella ottenuta in Italia; una situazione analoga caratterizza i movimenti del saldo primario, migliorato in rapporto al PIL in Francia, Regno Unito e Spagna in misura meno ampia che in Italia, peggiorato in Germania. Nella maggior parte dei paesi europei, peraltro, il rapporto fra debito e PIL si situa a un livello nettamente inferiore a quello italiano.

L'evoluzione dei conti pubblici durante la prima parte dell'anno in corso lascia intravedere il rischio di uno sconfinamento rispetto agli obiettivi fissati dal *Documento di programmazione economico finanziaria* di giugno, che indicano per l'indebitamento netto e per il debito delle Amministrazioni pubbliche nella definizione dell'Unione europea valori del 5,9 e del 124,6 per cento in rapporto al PIL, rispettivamente. Infatti, nel primo quadrimestre il fabbisogno del settore statale si è collocato su un livello di oltre 15.000 miliardi più elevato di quello registrato nel corrispondente periodo dello scorso anno. L'affievolimento della crescita del reddito e la sensibile ripresa di alcune erogazioni, concentrate nei comparti della sanità e dei trasferimenti alle imprese pubbliche, hanno concorso a determinare il maggiore disavanzo sinora accumulato. Nei prossimi mesi, tuttavia, a moderare l'andamento espansivo del fabbisogno agiranno gli effetti della manovra di bilancio e il graduale ridimensionamento della spesa per interessi.

I risultati dell'anno

Il fabbisogno lordo delle Amministrazioni pubbliche è disceso nel 1995 a 129.900 miliardi. Il risultato risente anche degli opposti effetti delle regolazioni debitorie, effettuate per importi dimezzati rispetto all'anno precedente, e dei proventi derivanti dalle alienazioni patrimoniali, superiori a 8.300 miliardi. Si è conseguentemente ridotta dal 9,8 al 7,3 per cento l'incidenza del fabbisogno sul PIL; anche il disavanzo finanziario del più ampio settore pubblico ha registrato una sensibile contrazione: vi hanno influito i progressi dei conti economici delle imprese produttrici di beni e servizi in esso incluse, tra cui le Ferrovie dello Stato (tav. C1).

Tav. C1

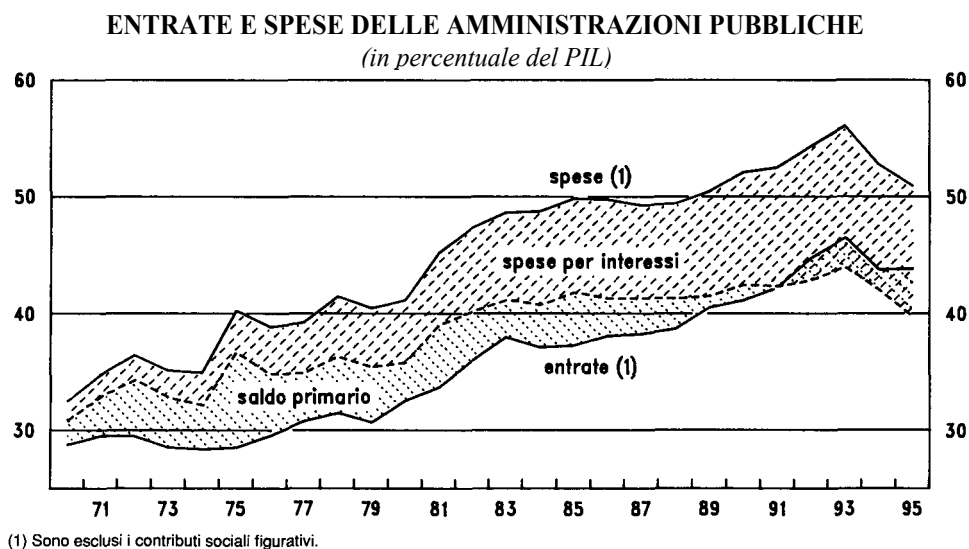
FABBISOGNO DI FINANZIAMENTO DELL'OPERATORE PUBBLICO (miliardi di lire)

Voci	1992	1993	1994	1995
Amministrazioni pubbliche				
Fabbisogno complessivo	161.652	177.731	160.202	129.880
in percentuale del PIL	10,8	11,5	9,8	7,3
Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti e delle dismissioni	160.852	166.901	159.680	135.048
in percentuale del PIL	10,7	10,8	9,7	7,6
Fabbisogno primario (1)	-11.170	-20.347	-16.335	-63.084
in percentuale del PIL	-0,7	-1,3	-1,0	-3,6
Settore statale (2)				
Fabbisogno complessivo	156.507	165.358	156.152	124.274
in percentuale del PIL	10,4	10,7	9,5	7,0
Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti e delle dismissioni (3)	156.476	154.521	155.634	130.244
in percentuale del PIL	10,4	10,0	9,5	7,4
Fabbisogno primario (1) (3)	-11.629	-26.900	-17.234	-63.572
in percentuale del PIL	-0,8	-1,7	-1,1	-3,6
Settore pubblico				
Fabbisogno complessivo	166.301	177.445	167.206	133.154
in percentuale del PIL	11,1	11,4	10,2	7,5
Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti e delle dismissioni	165.501	166.615	166.684	138.322
in percentuale del PIL	11,0	10,7	10,2	7,8
Fabbisogno primario (1)	-8.462	-23.454	-11.453	-62.224
in percentuale del PIL	-0,6	-1,5	-0,7	-3,5
<i>Per memoria:</i>				
Ritenute sui titoli pubblici, in percentuale del PIL	1,1	1,1	1,1	1,1

(1) Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti e delle dismissioni e al netto delle spese per interessi. - (2) Definizione del Ministero del Tesoro, che esclude l'Anas e le altre aziende autonome dello Stato - (3) Il fabbisogno è anche al netto degli introiti destinati al Fondo ammortamento titoli, dovuti a interessi e ad altre voci minori.

L'indebitamento netto è sceso a 125.500 miliardi, riducendosi di 22.500 miliardi rispetto al 1994. Si è così accentuata la caduta della sua incidenza sul PIL (dal 9,0 al 7,1 per cento; tav. aC 1 e fig. C1), in atto dal 1991. Il ridimensionamento del disavanzo appare di particolare rilievo perché ottenuto attraverso la riduzione del rapporto fra spese e prodotto (dal 52,5 al 50,9 per cento, al netto delle regolazioni debitorie; tav. C2) e l'invarianza del peso sul PIL delle entrate, sia complessive sia fiscali (rispettivamente pari al 44,5 e al 40,6 per cento, inclusive del prelievo tributario destinato alla UE e nette dei contributi figurativi). Stante la lieve riduzione del rapporto fra entrate correnti e PIL, la stazionarietà delle entrate complessive riflette l'innalzamento della corrispondente incidenza della componente di conto capitale, salita da 4 a 9 decimi di punto percentuale. La crescita dei tributi correnti (7,5 per cento) è stata trainata principalmente dalle imposte indirette, sulle quali hanno agito gli effetti della manovra aggiuntiva di febbraio e i favorevoli sviluppi congiunturali (cfr. il capitolo: *Le entrate e le spese*). Per il secondo anno consecutivo, la dinamica della spesa primaria si è mantenuta al di sotto della crescita dei prezzi al consumo, circostanza che ne ha ricondotto l'incidenza sul PIL dal 41,8 del 1994 al 39,7 del 1995, il valore più modesto registrato dal 1981.

Fig. C 1



Il miglioramento registrato dall' indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche trova riscontro nella variazione degli altri saldi che scaturiscono dal conto economico del settore. L' avanzo primario è salito da 28.000 a 72.600 miliardi, raggiungendo il 14,1 per cento del PIL dall' 1,7 del 1994; per il quarto anno consecutivo si è registrata una riduzione del disavanzo corrente, sceso da 93.000 a 79.000 miliardi (tav. aC1).

Tendenze al riassorbimento degli squilibri traspaiono anche dall' evoluzione dei saldi dei principali sottosettori in cui la contabilità nazionale scompone l'aggregato delle Amministrazioni pubbliche. Se si escludono dai conti economici le uscite per interessi e i trasferi-

menti diretti a, o provenienti da, altri livelli di governo, si può osservare che, tra il 1994 e il 1995, le Amministrazioni centrali hanno accresciuto il proprio avanzo dall' 11,6 al 13,4 del PIL (tav. aC13), gli Enti di previdenza hanno ridotto lievemente l' incidenza dell' omologo deficit Ball' 1,3 all' 1,2 per cento (tav. aC14), mentre le Amministrazioni locali hanno registrato una flessione dall'8,5 all' 8,1 per cento del peso del loro disavanzo (tav. aC16). Il miglioramento del conto degli enti previdenziali riflette una crescita dei contributi previdenziali (7,3 per cento) superiore a quella delle prestazioni sociali (5,6 per cento); per le Amministrazioni locali, esso trova spiegazione nel lieve aumento della quota di spesa fronteggiata con il ricorso a risorse proprie, salita dal 34,8 per cento del 1994 al 35,2.

Tav. C2

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

Voci	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Pressione tributaria e contributiva (1)	35,2	36,0	36,6	38,2	38,8	39,7	42,0	43,4	40,6	40,6
Spesa pubblica (2)	49,7	49,2	49,4	50,5	51,9	52,5	54,3	55,6	52,5	50,9
di cui: interessi	8,5	8,0	8,2	8,9	9,6	10,2	11,4	12,1	10,7	11,2
Indebitamento netto (2)	11,7	11,0	10,7	9,9	10,7	10,2	9,5	9,1	8,8	7,1
Disavanzo corrente	6,7	6,1	6,0	5,3	6,1	5,9	5,4	4,8	5,5	4,0
Disavanzo in c/capitale (2)	5,0	4,9	4,7	4,6	4,6	4,3	4,1	4,3	3,3	3,1
Disavanzo (avanzo:-) primario (3)	3,2	3,0	2,5	1,0	1,1	..	-1,9	-3,0	-1,9	-4,1

Fonte: cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Inclusi il prelievo di pertinenza della UE e le imposte classificate nel conto capitale. - (2) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi.
- (3) Indebitamento netto, al netto delle regolazioni di debiti pregressi e delle spese per interessi.

Le risultanze di consuntivo appaiono più favorevoli rispetto alle stime contenute nel *Documento di programmazione economico finanziaria* per il triennio 1996-98, che nel giugno scorso aveva per la prima volta proposto scenari e obiettivi riferiti al conto economico delle Amministrazioni pubbliche.

Per l' indebitamento netto e l' avanzo primario di tale settore, a fronte di valori di previsione rispettivamente pari a 131.900 e a 58.900 miliardi, si sono registrati, come osservato, consuntivi di 125.500 e di 72.600 miliardi. In presenza di uscite per interessi di oltre 7.000 miliardi più elevate di quelle ipotizzate dal Documento, la divergenza relativa al saldo complessivo riflette una sopravvalutazione delle spese primarie (quasi 34.000 miliardi), assai più ampia della corrispondente sottostima delle entrate totali (circa 20.000 miliardi). Dal lato della spesa, circa la metà dei minori esborsi risente della mancata attuazione dell' intendimento di effettuare un elevato volume di rimborsi d'imposta in titoli, inizialmente previsti in oltre 16.000 miliardi, poi assegnati per soli 600; vi ha anche concorso la concessione di un ammontare di contributi alla produzione notevolmente inferiore al previsto. Dal lato delle entrate, la scostamento va invece addebitato alla sopravvalutazione del gettito delle imposte versate dal settore creditizio (sia a titolo proprio, sia in qualità di sostituto d' imposta), nonché da valutazioni eccessivamente ottimistiche circa il gettito relativo al condono edilizio e al concordato tributario (cfr. il capitolo: Le entrate e le spese).

Il fabbisogno del settore statale, in base alla definizione adottata dal Tesoro che esclude da tale aggregato l'ente Anas e le altre aziende autonome dello Stato, è risultato pari a 130.200 miliardi, contro i 155.600 miliardi del 1994 e i 185.600 che, secondo le valutazioni ufficiali, si sarebbero determinati in assenza di interventi correttivi. Il quadro di riferimento per questi ultimi era stato delineato nell'estate del 1994 dal *Documento di programmazione economico-finanziaria* per il triennio 1995-97. Con l'obiettivo di pervenire alla stabilizzazione del rapporto fra debito e PIL entro il 1995 e successivamente alla sua riduzione, era stata annunciata una manovra correttiva dell'ordine del 3 per cento del prodotto; essa avrebbe condotto il fabbisogno statale dell'anno a un livello di 138.600 miliardi, pari all'8 per cento del PIL. Il varo di una manovra integrativa, nel mese di febbraio del 1995, e il delinarsi di una crescita nominale dell'economia maggiore del previsto inducevano il Governo a rivedere l'obiettivo iniziale, fissandolo in 130.000 miliardi, poi effettivamente raggiunti, anche grazie ad alcuni slittamenti nel profilo mensile del fabbisogno tra la fine del 1995 e l'inizio del 1996.

Nel settembre del 1994, la Relazione previsionale e programmatica aveva indicato in 48.000 miliardi la dimensione complessiva degli interventi correttivi rivolti al settore statale, 27.000 dei quali riguardanti le uscite; in particolare, veniva prefigurata un'estesa riforma del sistema previdenziale. La manovra veniva attuata con la legge finanziaria e le norme collegate. Dal lato delle entrate, gli interventi miravano a lasciare sostanzialmente immutata la pressione fiscale; le misure avevano prevalente natura transitoria, consistendo principalmente nel cosiddetto concordato di massa e nella sanatoria degli abusi edilizi, a cui si affiancavano interventi di carattere antielusivo riguardanti le imprese. I provvedimenti relativi alla spesa si proponevano di mantenere la crescita delle uscite correnti nei limiti del tasso programmato d'inflazione; venivano disposti interventi sulle uscite per pensioni e sanità, insieme con norme organizzative riguardanti il pubblico impiego e con tagli alla spesa diretta; l'atteso riordino del settore previdenziale veniva rinviato a un provvedimento specifico, poi approvato nell'estate del 1995 (cfr. nell'Appendice il paragrafo: Prestazioni di protezione sociale della sezione Principali provvedimenti).

L'andamento sfavorevole dei tassi d'interesse che si manifestava dalla fine del 1994 rendeva incerto il conseguimento degli obiettivi programmati. Nel febbraio del 1995, il nuovo Governo varava pronte azioni correttive, imperniate su aumenti dell'IVA e delle accise sui prodotti energetici, che si affiancavano a decurtazioni dei trasferimenti verso gli enti decentrati; la portata dell'intervento aggiuntivo veniva valutata in circa 1,2 punti percentuali del PIL. Più elevate ipotesi di crescita e di inflazione inducevano la Relazione trimestrale di cassa a stimare, in aprile, il fabbisogno annuo in 134.000 miliardi.

L'obiettivo finale del fabbisogno del settore statale veniva fissato in 130.000 miliardi nel Documento di programmazione economico-finanziaria, presentato dal Governo nel mese di giugno; per l'avanzo primario si indicava un valore di 60.000 miliardi. La revisione delle stime si giustificava alla luce dell'impatto della manovra aggiuntiva di febbraio (21.100 miliardi) e delle più favorevoli ripercussioni dell'accelerazione congiunturale sulle entrate tributarie (2.600 miliardi), che insieme avrebbero permesso di compensare esborsi di cassa superiori a quelli originariamente previsti (per 15.200 miliardi), in larga parte conseguenti all'aggravio degli oneri per il servizio del debito. In settembre, infine, la Relazione previsionale e programmatica confermava la valutazione del fabbisogno complessivo, innalzando lievemente le stime della spesa per interessi e del saldo primario.

L'entità della correzione apportata agli andamenti tendenziali e l'ampliamento di oltre 2 punti percentuali dell'incidenza sul PIL dell'avanzo primario delle Amministrazioni pubbliche fanno ritenere che l'azione dell'operatore pubblico abbia esercitato, nel 1995, effetti restrittivi sui livelli di attività.

In base a un'analisi effettuata con il modello trimestrale dell'Istituto, si può stimare che la riduzione del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche ottenuta nel 1995 abbia frenato l'espansione del prodotto per quasi 1 punto percentuale rispetto a uno scenario ipotetico, descritto da una simulazione controfattuale in cui si è imposta la costanza in rapporto al PIL delle principali poste del bilancio pubblico sui valori registrati nel 1994. Va rilevato che tale analisi incorpora le medesime politiche monetarie e di cambio effettivamente condotte nell'anno in esame. Il risultato va interpretato con cautela, in quanto l'esercizio descritto non è in grado, ad esempio, di dar conto con completezza degli effetti dei mutamenti delle aspettative determinati dalle misure correttive. L'effetto restrittivo esercitato dalla variazione dei saldi di bilancio sui livelli di attività trova conferma nella forte flessione che mostra, tra il 1994 e il 1995, il rapporto fra la variazione del debito, espresso a prezzi costanti di fine periodo per tenere conto della perdita del potere d'acquisto subita dai detentori delle passività finanziarie pubbliche, e il PIL.

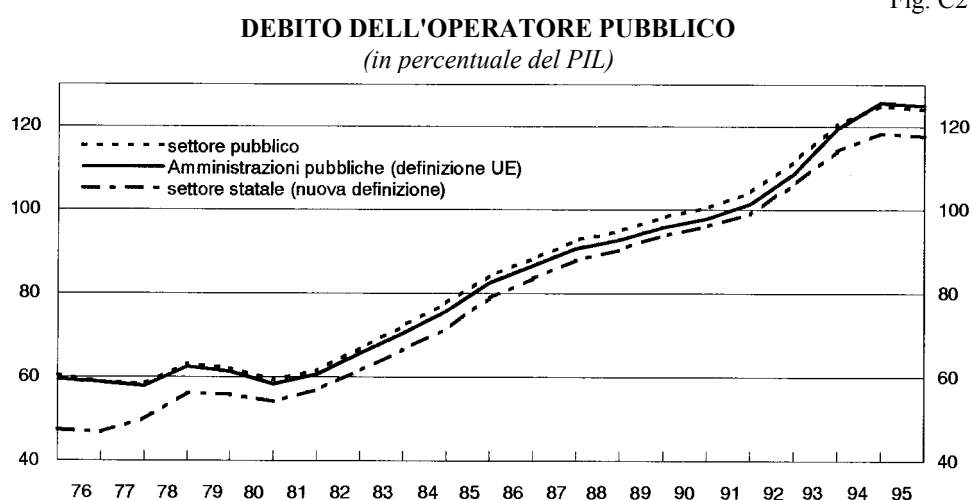
Significativi mutamenti di composizione si sono registrati nelle modalità di copertura del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche (tav. aC3). Nonostante i maggiori collocamenti di titoli a tasso fisso, nel 1995 si è ridotta l'incidenza delle emissioni a medio e a lungo termine sui finanziamenti complessivi (dal 90,5 al 70,1 per cento, al netto dell'emissione di titoli per circa 76.000 miliardi, effettuata nel 1994 con l'estinzione del conto corrente di Tesoreria); vi hanno contribuito elevati rimborsi netti di CCT. Nell'anno, il Tesoro ha iniziato a emettere CTZ, titoli biennali privi di cedola, i cui interessi sono interamente contabilizzati al momento del rimborso: ciò ha permesso di contenere l'onere per il servizio del debito. Un contributo di segno negativo è derivato dalla copertura a breve termine, caratterizzata da rimborsi netti per 800 miliardi, e dall'ulteriore aumento delle attività nel Conto disponibilità e nel Fondo di ammortamento, detenute dal Tesoro presso la **Banca d'Italia**. Di contro, si è lievemente accresciuto il peso relativo della raccolta postale (dal 15,3 al 15,6 per cento delle esigenze di finanziamento), mentre assai più rilevante è stato l'aumento dei classamenti sull'estero (dal 5,7 al 19,8 per cento).

Nel corso dell'anno il Tesoro ha per la prima volta attinto alle disponibilità costituite presso la Banca d'Italia nel Fondo di ammortamento dei titoli del debito pubblico, istituito dalla legge 27 ottobre 1993, n.432, effettuando due operazioni di riacquisto di titoli pubblici sul mercato secondario; l'esborso complessivo è stato di 5.800 miliardi. Come è noto, il Fondo è prevalentemente alimentato dai proventi delle dismissioni di partecipazioni del Tesoro, risultati pari a quasi 8.400 miliardi nel 1995.

La riduzione del fabbisogno si è tradotta, per la prima volta dal 1980, nella flessione del rapporto tra debito pubblico e PIL (fig. C2). Il risultato

è comune alle varie definizioni di passività di più frequente impiego nell'interpretazione dei conti pubblici (cfr. tavv. aC4 e aC7). In particolare, il debito delle Amministrazioni pubbliche secondo l'accezione presa a riferimento in ambito europeo ai fini del controllo dei disavanzi eccessivi, che include anche le passività del Tesoro compensate da crediti verso la Banca centrale, ha subito una flessione di 6 decimi di punto percentuale (dal 125,5 al 124,9 per cento del PIL); il debito del settore pubblico si è ridotto dal 124,8 al 124,0 per cento.

Fig. C2



Nel 1995 si è ulteriormente innalzata la quota del debito emesso all'estero dalle Amministrazioni pubbliche, passata dal 4,2 al 5,0 per cento del totale (pari a 2.138.100 miliardi, nella usuale definizione che consolida i rapporti di debito e di credito intercorrenti fra Tesoro e Banca d'Italia), rafforzando una tendenza in atto negli anni recenti. Analoghi movimenti mostrano le quote del debito estero calcolate in base ai criteri della divisa di denominazione (dal 6,8 al 7,2 per cento) e della residenza del detentore (dal 13,2 al 14,7 per cento). Alla fine del 1995, la durata media residua dell'insieme dei titoli pubblici emessi all'interno non si è discostata dal valore di circa tre anni raggiunto al termine dell'anno precedente.

La politica di bilancio per il 1996

Il *Documento di programmazione economico finanziaria* del giugno 1995 aveva indicato per l'indebitamento netto e l'avanzo primario delle Amministrazioni pubbliche nel 1996 obiettivi rispettivamente pari a 110.700 e a 80.600 miliardi, corrispondenti al 5,9 e al 4,3 per cento del PIL; vi avrebbe fatto riscontro un valore del fabbisogno del settore statale fissato in 109.400 miliardi.

In particolare, la pressione tributaria sarebbe restata sostanzialmente costante e le spese avrebbero mostrato una flessione di 2 punti percentuali sul PIL rispetto a quanto originariamente stimato per il 1995; sarebbe proseguita la flessione dell'incidenza del debito sul prodotto, destinata ad accentuarsi negli anni successivi. Gli obiettivi indicati venivano confermati lo scorso settembre dalla *Relazione previsionale e programmatica* per il 1996.

Per il loro conseguimento era ritenuta necessaria una manovra di bilancio dell'ordine di 32.500 miliardi; ne sarebbe anche discesa una riduzione nell'onere per interessi di 1.600 miliardi. La portata dell'intervento ha trovato conferma nel disegno di legge finanziaria e nei provvedimenti collegati, ratificati dalle assemblee parlamentari nel mese di dicembre; la manovra è stata completata da un provvedimento di urgenza emanato alla fine dell'anno, attualmente in attesa di approvazione.

Le previsioni del Documento di programmazione erano formulate in base a ipotesi di crescita del 3 per cento nel 1996 e di aumento dell'occupazione dello 0,6 per cento. Per il tasso d'inflazione veniva indicato un obiettivo del 3,5 per cento, cui avrebbero fatto seguito in ciascuno dei due anni seguenti ulteriori flessioni di 0,5 punti percentuali; analoga discesa era prevista per i tassi d'interesse, movendo dal livello dell'8,5 atteso per la fine 1996 per il tasso lordo dei BOT annuali.

Nella versione approvata dal Parlamento, la manovra di bilancio intende generare effetti riduttivi del fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche per circa 10.000 miliardi attraverso risparmi di spese e di 22.500 miliardi attraverso aumenti di entrate (cfr. *Bollettino economico*, n. 25, 1995, e n. 26, 1996). Con riferimento alle entrate fiscali, circa 8.000 miliardi sono di carattere transitorio (l'estensione del concordato tributario ai redditi del 1994 in base a nuovi parametri di riferimento, l'aumento della misura dell'acconto relativo all'imposta sul patrimonio netto d'impresa, il mancato recupero del drenaggio fiscale, cui si aggiunge la riapertura dei termini del condono previdenziale, disposta con un provvedimento specifico, emanato nel marzo scorso), mentre quasi 5.000 miliardi conseguono da aumenti contributivi legati alla riforma della previdenza.

Dal lato delle spese i provvedimenti mirano a incidere principalmente sulla sanità e sui trasferimenti correnti e in conto capitale. La decurtazione dei trasferimenti alle regioni e agli enti locali si inserisce in un processo di potenziamento delle competenze amministrative e dell'autonomia impositiva loro riconosciute.

Gli interventi in materia di finanza territoriale previsti dalla manovra di bilancio incidono prevalentemente sulla struttura del finanziamento e sulle competenze delle regioni. Per quanto riguarda il primo aspetto, viene soppressa la maggior parte dei trasferimenti statali soggetti a vincolo di destinazione, con effetti che vengono compensati in parte con l'attribuzione alle regioni a statuto ordinario di una compartecipazione al gettito erariale

dell' accisa sulla benzina, in parte con l' istituzione, nel 1997, di un fondo perequativo destinato a essere ripartito fra tali enti. Dal 1998, il fondo verrà adeguato attraverso un complesso meccanismo teso ad assicurarne l' invarianza in termini reali pro capite per le regioni che ottengono minori risorse dalla compartecipazione all'accisa. Completano le misure a carattere tributario l'aumento dei margini di autonomia sull' imposta regionale sulla benzina, tributo introdotto nel 1990 ma rimasto finora inapplicato, e sulle tasse universitarie; viene inoltre istituita una tassa sullo smaltimento dei rifiuti solidi, dotata di esplicite finalità di tutela ambientale. Agli interventi finanziari si affianca il trasferimento di competenze in settori che la Costituzione affida alle regioni, quali i trasporti locali, il turismo e l'ambiente, da attuare con l' esercizio di una delega.

Le misure si prefiggono di ampliare la responsabilità finanziaria delle regioni, fino a oggi fortemente limitata dal rilievo dominante dei trasferimenti di bilancio a destinazione vincolata, e di ridurre le sovrapposizioni di competenze fra i diversi livelli di governo. La concreta realizzazione delle nuove norme è tuttavia subordinata ad adempimenti normativi e amministrativi, non ancora perfezionati.

Le regioni raccolgono attualmente una frazione esigua ancorché crescente del gettito fiscale (4,3 per cento nel 1995, contro il 3,4 del 1990), che viene impiegata per finanziare solo un quinto della loro spesa, la quale a sua volta ammonta a quasi il 20 per cento delle uscite primarie delle Amministrazioni pubbliche, contro circa il 13 dei primi anni ottanta. È prevedibile che negli anni a venire la tendenza all' aumento delle competenze regionali si rafforzi: opereranno in tal senso il progredire dell' integrazione europea, che assegna alle regioni un ruolo specifico nella realizzazione delle politiche comunitarie, e l'attuazione di impegni programmatici indicati nei documenti economico finanziari. Alle regioni potranno essere attribuite maggiori responsabilità nella fornitura di quei servizi pubblici il cui ambito ottimale di erogazione non coincide né con quello nazionale, né con quello municipale: vi figurano la formazione professionale, la sanità, i trasporti, la tutela dell' ambiente, la gestione del territorio. Si tratta di servizi verso i quali le preferenze degli utenti e le esigenze del sistema produttivo non possiedono caratteri di uniformità territoriale, e che, alla luce delle dimensioni geografiche e demografiche dell'Italia, il criterio di sussidiarietà suggerisce di affidare alla gestione regionale.

L'ampliamento dell' autonomia finanziaria regionale rappresenta uno snodo centrale e ricorrente delle ipotesi di riforma fiscale prospettate per l'Italia. Esso è volto ad accrescere l'efficacia dell'azione pubblica, modificando il sistema degli incentivi microeconomici degli amministratori pubblici e avvicinando le decisioni di spesa a quelle di prelievo; trova sostegno nella teoria economica, a partire dagli schemi interpretativi della fornitura di beni pubblici su base locale. Ai meccanismi di perequazione delle risorse che ne costituiscono il necessario complemento si chiede di contemperare l'incentivo allo sforzo fiscale delle aree meno sviluppate con le esigenze di solidarietà nazionale. Il crescente interesse verso questi temi muove anche da esigenze di risanamento dei conti pubblici, rispetto alla dimensione globale dei flussi e alla loro congruenza con le esigenze locali. Al riguardo, l'Istat, in una recente ricostruzione dei conti economici su base regionale delle Amministrazioni pubbliche, ha confermato l'esistenza di divari rilevanti nella distribuzione territoriale dei benefici e dei costi della spesa pubblica, con differenze nell' incidenza del prelievo non strettamente correlabili ai livelli di reddito e con profili di spesa che appaiono favorire le regioni di minore dimensione o in cui vigono speciali ordinamenti statutari.

Nella fase di approvazione della legge finanziaria per il 1996 erano stati sollevati dubbi circa l'adeguatezza dei provvedimenti a conseguire gli obiettivi programmati; a essi si aggiungeva il timore di un probabile sconfinamento della spesa per interessi, dovuto all'elevato livello raggiunto dai tassi du-

rante il secondo semestre del 1995. Nel *Bollettino economico*, n. 25, 1995, si valutava che l'incertezza concernente gli aumenti di entrata e le riduzioni di spesa avrebbe potuto richiedere interventi aggiuntivi dell'ordine di 11.000 miliardi. Al riguardo, nella fase di approvazione della manovra per l'anno in corso, il Parlamento ha introdotto un'apposita "clausola di salvaguardia"; essa impegnava il Governo a varare, entro il 15 maggio scorso, misure selettive di riduzione della spesa, allo scopo di compensare un eventuale allontanamento dagli obiettivi programmati che fosse stato accertato dalla *Relazione trimestrale di cassa*.

In tale *Relazione*, presentata in aprile dal Ministro del Tesoro, in considerazione degli effetti derivanti dalla riduzione della crescita economica, stimata di 0,6 punti inferiore a quanto previsto in settembre, nonché della mancata riduzione dei tassi d'interesse nella seconda metà del 1995 e degli esborsi imprevisi connessi con operazioni di riassetto nel settore creditizio, si valuta in 9.600 miliardi lo scostamento del fabbisogno dalla stima iniziale. Ulteriori aggravii potrebbero provenire dall'andamento dei tassi d'interesse, da eventuali insussistenze del gettito delle misure dirette a recuperare base imponibile e da possibili accelerazioni della spesa sanitaria e di quella per investimenti pubblici, in particolare da parte delle ex aziende autonome.

Nel corso dei primi quattro mesi dell'anno, il fabbisogno di cassa del settore statale è risultato di 15.000 miliardi più elevato di quello registrato nello stesso periodo del 1995. Alla luce di questi risultati, cui ha concorso la ripresa delle erogazioni a favore di enti decentrati, e della brusca decelerazione della domanda aggregata che si va delineando (cfr. il paragrafo della sezione *B: I primi mesi del 1996 e le prospettive*), il fabbisogno del 1996 tenderebbe, in assenza di interventi correttivi che è urgente assumere, a collocarsi su valori analoghi a quelli registrati lo scorso anno.

LE ENTRATE E LE SPESE

Le entrate

Nel 1995 le entrate delle Amministrazioni pubbliche, al netto dei contributi sociali figurativi, hanno segnato un incremento dell'8,4 per cento, raggiungendo i 775.800 miliardi (tav. aC 1). La dinamica delle entrate ha risentito degli effetti della manovra di bilancio per il 1995: a consuntivo, si può valutare che quest'ultima abbia generato maggiori introiti dell'ordine di 30.000 miliardi, pari a circa la metà dell'incremento complessivo registrato nell'anno.

La crescita delle entrate, pur sostenuta, è stata inferiore di circa 1 punto percentuale di PIL alle stime contenute nel *Documento di programmazione economico finanziaria* dello scorso giugno, sostanzialmente confermate nella *Relazione previsionale e programmatica* di settembre. Hanno concorso a determinare lo scostamento, oltre agli introiti inferiori alle attese dei provvedimenti aventi carattere *una tantum*, un'evoluzione meno favorevole del previsto di alcune variabili macroeconomiche. In particolare, la massa retributiva, che influenza sia le entrate contributive sia le ritenute dell'Irpef, è cresciuta del 3,5 per cento, contro una previsione del 4,4 per cento.

La manovra di bilancio, secondo le valutazioni ufficiali contenute nelle note tecniche di accompagnamento ai provvedimenti legislativi, avrebbe dovuto determinare entrate aggiuntive dell'ordine di 40.000 miliardi, di cui 24.000 riguardanti la manovra iniziale varata alla fine del 1994 e 16.000 relativi alla manovra integrativa del febbraio 1995. Inoltre, erano attesi circa 1.700 miliardi dagli inasprimenti tributari disposti con riferimento all'alluvione del novembre 1994.

*Una parte considerevole dell'incremento di gettito atteso dai provvedimenti correttivi sarebbe dovuta derivare da interventi a carattere *una tantum* (concordato di massa, imposte straordinarie per le cooperative e per le società di comodo, definizione di liti fiscali pendenti, estensione del condono contributivo, condono edilizio, sanatorie delle irregolarità formali e in materia di tasse automobilistiche, imposte sostitutive per l'affrancamento dei fondi in sospensione d'imposta, addizionali Irpef e Irpeg in favore delle zone colpite dall'alluvione del novembre 1994). A consuntivo, per questo tipo di interventi l'incremento di gettito effettivamente conseguito è risultato pari a circa 19.000 miliardi, corrispondente al 63 per cento delle valutazioni originarie. I restanti interventi correttivi, che dovrebbero avere sostanzialmente conseguito gli obiettivi, hanno riguardato le imposte indirette, per un ammontare valutato in 8.000 miliardi e, per la parte residuale, le imposte dirette, attraverso vari interventi con finalità antielusive e di razionalizzazione del sistema tributario.*

Le entrate fiscali, costituite dalla somma delle imposte dirette e indirette (esclusi i prelievi tributari UE), dei contributi sociali effettivi e delle imposte in conto capitale, hanno registrato un incremento pari all'8,5 per cento. La loro incidenza sul PIL è aumentata di soli 2 decimi di punto percentuale dal 39,8 per cento del 1994 al 40,0 per cento del 1995, sospinta dalla crescita, di quasi 4 decimi, delle imposte in conto capitale (tav. C3). Al lordo dei contributi sociali figurativi, secondo la definizione di pressione fiscale adottata nei confronti internazionali, l'aumento dell'incidenza delle entrate sul PIL risulta ancor più contenuto, dal 41,7 per cento del 1994 al 41,8 del 1995. Quest'ultimo dato si confronta con una media relativa ai paesi della UE, esclusa l'Italia, pari al 42,3 per cento (fig. C3).

Tav. C3

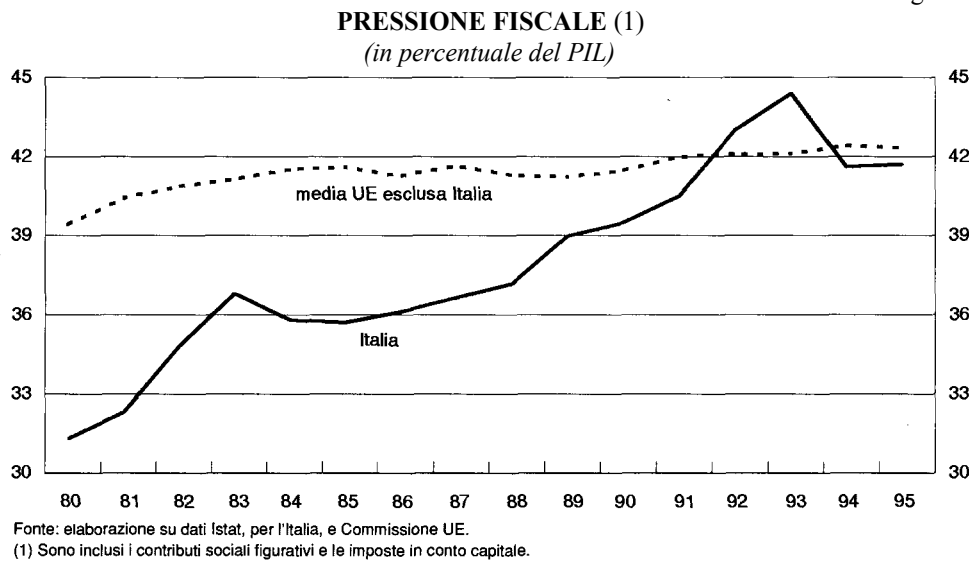
ENTRATE FISCALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
(in percentuale del PIL)

Voci	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Imposte dirette	12,9	13,3	13,4	14,3	14,4	14,5	14,7	16,2	14,9	14,7
Imposte indirette	9,1	9,5	10,0	10,4	10,6	11,1	11,2	12,0	11,7	11,8
Entrate tributarie correnti	22,0	22,8	23,4	24,7	25,1	25,6	25,9	28,2	26,7	26,5
Contributi sociali effettivi ...	12,4	12,3	12,2	12,6	12,9	13,1	13,3	13,7	13,0	13,0
Entrate fiscali correnti ...	34,4	35,1	35,6	37,3	38,0	38,8	39,2	41,9	39,7	39,5
Imposte in c/capitale	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	2,0	0,7	0,1	0,5
Entrate fiscali	34,5	35,2	35,8	37,5	38,1	39,0	41,3	42,6	39,8	40,0
<i>Per memoria:</i> Contributi sociali figurativi	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,8

Fonte: cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Tra il 1980 e il 1995, la pressione fiscale, al lordo dei contributi sociali figurativi e delle imposte in conto capitale, è cresciuta in Italia di oltre 10 punti percentuali: movendo da un livello di 8 punti inferiore alla media europea, essa si è gradualmente elevata fino a collocarsi nell'ultimo biennio leggermente al di sotto di tale media, dopo averla superata negli anni 1992-93. Nel 1995, in particolare, la pressione fiscale, del 41,8 per cento, è risultata compresa fra quelle francese (46,2 per cento) e tedesca (43,7 per cento), da un lato, e quella britannica (35,6 per cento), dall'altro. Il confronto internazionale consente, inoltre, di porre in evidenza le notevoli diversità nella composizione delle entrate fiscali fra i principali paesi dell'Unione: il prelievo contributivo rappresenta in Italia il 35 per cento delle entrate fiscali, contro circa il 45 per cento di Francia e di Germania e il 18 per cento del Regno Unito; riguardo alla componente tributaria, l'Italia si caratterizza per un minor ricorso all'imposizione indiretta, che rappresenta il 28 per cento del prelievo fiscale, contro circa il 33 per cento in Francia, il 30 per cento in Germania e il 45 per cento nel Regno Unito.

Fig. C3



Le imposte dirette sono cresciute del 6,4 per cento, registrando una contrazione, in termini di incidenza sul PIL, di 2 decimi di punto percentuale. A frenare l'espansione hanno concorso la flessione del gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi e la decelerazione delle imposte autoliquidate dalle persone giuridiche.

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi si è contratto del 4,6 per cento (tav. aC8). Gli introiti relativi alla tassazione degli interessi sui depositi bancari sono scesi di oltre 3.800 miliardi (32,0 per cento) a causa dei rilevanti crediti di imposta portati in deduzione dalla prima rata di acconto versata a giugno del 1995; tali crediti erano maturati nel corso del 1994 principalmente per effetto del calo registrato dai tassi di interesse sui depositi. Il risultato dello scorso anno ha risentito, inoltre, del maggior ricorso a strumenti finanziari tassati con aliquote più basse.

Relativamente alle imposte autoliquidate dalle persone giuridiche, il gettito dell'Irpeg è cresciuto dell' 1,2 per cento, mentre quello dell'Ilor ha accusato una caduta del 12,1 per cento. L'andamento del gettito dell'Irpeg ha risentito dell'aumento dell'aliquota dal 36 al 37 per cento, applicato a partire dagli acconti versati nel 1995. In riduzione del gettito hanno invece agito i primi effetti delle misure di detassazione degli utili reinvestiti dalle imprese, adottate nel corso del 1994; secondo valutazioni ufficiali, tali effetti sarebbero quantificabili in circa 2.000 miliardi nel 1995.

Per quanto riguarda le altre principali categorie di imposte dirette, il gettito dell'Irpef, nel suo complesso, è cresciuto del 9,8 per cento (inclusendo le ritenute Irpef relative ai dipendenti pubblici non contabilizzate negli incassi di bilancio ma registrate nel conto consolidato delle Amministrazioni pubbliche). L'analisi delle singole componenti rivela

una dinamica più accentuata delle ritenute relative ai lavoratori autonomi rispetto a quelle dei lavoratori dipendenti, aumentate del 12,2 e dell'8,2 per cento, rispettivamente. La diversa evoluzione trova in parte riscontro negli andamenti dell'occupazione, cresciuta dello 0,4 per cento nel settore del lavoro indipendente e ridottasi, invece, dello 0,8 per cento per i lavoratori dipendenti. La crescita delle ritenute sul lavoro dipendente ha risentito della fissazione di ulteriori limitazioni alla restituzione del drenaggio fiscale disposta nel 1995 (cfr. nell'Appendice il paragrafo: Imposte dirette della sezione Principali provvedimenti). Le misure di detassazione degli utili reinvestiti sembrano aver prodotto i loro primi effetti anche sul gettito dell'Irpef autoliquidata: l'incremento del saldo relativo ai redditi prodotti nel 1994 (16,9 per cento) si è accompagnato, infatti, a una dinamica più modesta degli acconti (8,2 per cento).

La dinamica delle imposte dirette delle Amministrazioni pubbliche ha beneficiato di alcuni interventi di natura straordinaria. In questo aggregato sono inclusi, infatti, il gettito delle addizionali Irpeg e Irpef introdotte in occasione dell'alluvione del novembre 1994 (pari, a consuntivo, a 900 miliardi) e quello delle imposte sostitutive per l'affrancamento di alcuni fondi in sospensione di imposta (risultato pari a 1.400 miliardi). In esso, inoltre, è inclusa l'imposta sul patrimonio netto delle imprese, il cui gettito è stato innalzato dall'introduzione di acconti (pari a 2.100 miliardi), disposta in occasione della manovra integrativa.

Le imposte indirette sono cresciute dell'8,8 per cento, aumentando la loro incidenza sul PIL di 1 decimo di punto percentuale. Va rilevato che nel conto economico delle Amministrazioni pubbliche le imposte sono considerate al netto dei rimborsi ordinari, che nel 1995 hanno subito una forte accelerazione a causa della entrata a regime del conto fiscale. Al lordo dei rimborsi, le imposte indirette hanno registrato un incremento pari al 10,1 per cento. La notevole crescita dell'aggregato risente degli effetti della manovra integrativa, oltre che dell'accelerazione dei prezzi al consumo e della forte espansione del gettito del lotto e delle lotterie.

Il gettito dell'IVA al lordo dei rimborsi è aumentato del 14,3 per cento. All'andamento tendenziale dell'imposta, connesso con la crescita dei consumi nominali (7,5 per cento), si sono aggiunti gli effetti degli interventi disposti nell'ambito della manovra integrativa del febbraio dello scorso anno, che hanno stabilito, in particolare, l'aumento delle aliquote intermedie dell'IVA dal 9 e dal 13 per cento al 10 e al 16 per cento, rispettivamente. Riguardo alle altre imposte sugli affari, va segnalato il calo (-7,0 per cento) del gettito della tassa sulle concessioni governative; la dinamica è da porre in connessione con il processo di semplificazione degli adempimenti formali e di graduale eliminazione di alcune voci minori della tassa, avviato già a partire dal 1994. La ripresa economica e gli interventi di febbraio hanno inciso anche sul gettito delle imposte sulla produzione e sui consumi, cresciute nel complesso del 10,1 per cento. La manovra integrativa, in particolare, ha disposto l'aumento delle aliquote sulla benzina, sul gasolio, sul gas metano e sul consumo di energia elettrica. Infine, un incremento del 20,8 per cento ha interessato le entrate derivanti dal lotto e dalle lotterie, passate da 5.800 miliardi a 7.000.

Le imposte in conto capitale sono passate dai 2.000 miliardi del 1994 agli 8.700 del 1995. In questa voce sono contabilizzati il cosiddetto concordato di massa, i cui introiti hanno raggiunto i 6.300 miliardi contro gli 11.500

originariamente previsti, la sanatoria sulle irregolarità formali e quella in materia di tasse automobilistiche; il gettito di queste ultime è risultato pari, rispettivamente, a 500 e a 200 miliardi, contro previsioni dell'ordine di 800 e 1.200 miliardi.

I contributi sociali effettivi hanno mantenuta inalterata l'incidenza sul PIL (13,0 per cento). L'incremento di gettito a carattere straordinario dovuto alla riapertura dei termini del condono contributivo del 1994 (circa 4.200 miliardi, contro i 1.700 dell'anno precedente) si è aggiunto a una crescita dei contributi ordinari che ha riflesso, oltre all'andamento degli imponibili, la progressiva riduzione dei benefici per il Mezzogiorno e l'inasprimento dell'aliquota di contribuzione al Servizio sanitario nazionale gravante sui redditi da lavoro autonomo (cfr. il paragrafo: *Il sistema previdenziale*).

Tra le entrate delle Amministrazioni pubbliche non aventi carattere fiscale, un contributo di rilievo, sebbene inferiore alle attese, è derivato dal condono edilizio. A consuntivo questo è risultato pari a 2.900 miliardi, che si confrontano con una stima iniziale dell'ordine di 7.000 miliardi. Di contro, nel 1995, la voce "dividendi e utili" è passata da valori pressoché nulli a 2.200 miliardi, grazie soprattutto ai redditi da partecipazione che il Tesoro ha percepito dall'ENI e dall'Enel.

Le spese

Nel 1995, dopo la lieve flessione registrata nell'anno precedente, le spese complessive delle Amministrazioni pubbliche, al netto dei contributi sociali figurativi, hanno segnato un incremento del 4,3 per cento, superando i 901.300 miliardi. La loro incidenza sul PIL, che era diminuita dal 56,1 al 52,7 per cento nel 1994, invertendo una tendenza espansiva che durava da oltre tre decenni, si è ulteriormente ridotta raggiungendo il 50,9 per cento (tav. C4). Se si escludono gli oneri per interessi, in forte rialzo nell'anno in esame, la dinamica della spesa è stata pari al 2,2 per cento (0,9 per cento nel 1994) e la sua incidenza sul prodotto è diminuita dal 42,0 al 39,7 per cento, livello inferiore a quello registrato nel 1982.

La crescita contenuta delle erogazioni, escluse quelle per interessi, ha caratterizzato quasi tutti i principali settori di spesa. Una dinamica relativamente più sostenuta si è registrata nelle spese per le pensioni e le rendite, peraltro in decelerazione rispetto all'anno precedente in conseguenza dell'operare degli interventi restrittivi stabiliti con la manovra di bilancio per l'anno in esame. Di contro, sono risultati in calo le prestazioni sanitarie, per il secondo anno consecutivo, e i contributi alla produzione, la cui flessione è attribuibile per oltre la metà al cumularsi nel 1994 di erogazioni di competenza dell'anno precedente, riguardanti il disavanzo del Fondo pensioni delle Ferrovie.

SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
(in percentuale del PIL)

Voci	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Redditi da lavoro dipendente (1)	10,1	10,4	10,7	10,5	11,2	11,1	10,9	10,7	10,1	9,7
Consumi intermedi	4,8	5,0	5,0	4,9	4,8	4,9	5,0	5,2	5,1	4,8
Prestazioni sociali	17,2	17,3	17,3	17,6	18,2	18,3	19,3	19,5	19,5	18,9
Interessi	8,5	8,0	8,2	8,9	9,6	10,2	11,4	12,1	10,7	11,2
Altre spese correnti	4,0	3,5	3,4	3,7	3,2	3,4	3,2	3,7	3,4	2,9
Investimenti	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,0	2,7	2,3	2,3
Altre spese in conto capitale ..	1,6	1,5	1,5	1,5	1,7	1,3	1,4	2,3	1,5	1,2
Totale (1)	49,7	49,2	49,4	50,5	52,1	52,5	54,3	56,1	52,7	50,9
di cui: <i>spese al netto degli interessi (1)</i>	<i>41,2</i>	<i>41,3</i>	<i>41,3</i>	<i>41,5</i>	<i>42,5</i>	<i>42,3</i>	<i>42,9</i>	<i>44,0</i>	<i>42,0</i>	<i>39,7</i>

Fonte: cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Al netto dei contributi sociali figurativi.

Dopo la discesa registrata nel 1994, la spesa per interessi ha ripreso a espandersi, raggiungendo i 198.100 miliardi. L'incremento degli esborsi, pari al 12,6 per cento è riconducibile alla dinamica del debito, la cui consistenza media è aumentata del 9,5 per cento, e all'andamento dei tassi d'interesse su tutte le scadenze, in crescita tra il secondo semestre del 1994 e il primo del 1995 e sostanzialmente stabili nei mesi successivi, che ha elevato l'onere medio sul debito (misurato dal rapporto tra la spesa per interessi e la consistenza media delle passività) dal 9,3 al 9,5 per cento. All'espansione della spesa hanno contribuito tutte le sue principali componenti: in particolare, gli esborsi sui BOT e i BTP hanno registrato incrementi intorno al 17 per cento, mentre le cedole pagate sui CCT, le cui consistenze si sono lievemente ridotte, hanno segnato un aumento del 3,7 per cento. Di converso, il ricorso ai nuovi titoli biennali a sconto (CTZ), con emissioni per complessivi 47.200 miliardi, ha ridotto l'onere per interessi dell'anno, in quanto per tale titolo gli interessi sono registrati interamente alla scadenza; tale riduzione è valutabile tra i 1.000 e i 4.000 miliardi, a seconda del tipo di titolo che si ipotizza sarebbe stato utilizzato in alternativa.

I redditi da lavoro dipendente, al netto dei contributi sociali figurativi (questi ultimi, convenzionalmente commisurati alle pensioni erogate ai dipendenti dello Stato, nei conti nazionali sono inclusi tra i redditi da lavoro delle Amministrazioni pubbliche per compensare l'assenza dei contributi previdenziali tra le spese per il personale dello Stato) hanno raggiunto i 171.100 miliardi, con un incremento del 2,9 per cento. L'aumento riflette l'ulteriore calo del numero degli addetti, di 25.000 unità (-0,7 per cento), e la dinamica delle retribuzioni unitarie (3,7 per cento), su cui hanno inciso gli aumenti corrisposti in base ai rinnovi contrattuali per il biennio 1994-95, sottoscritti nel corso dell'anno.

Per il terzo anno consecutivo l'occupazione nelle Amministrazioni pubbliche ha registrato una flessione, dopo vari decenni di crescita ininterrotta; nel complesso il numero di addetti nel 1995, pari a 3.570.000 unità, è inferiore del 2,5 per cento a quello registrato nel 1992. Circa la metà di questa riduzione è attribuibile al calo del numero dei militari di leva, la restante parte riflette la crescente efficacia dei limiti posti al turnover, in vigore negli ultimi anni. La diminuzione dell'occupazione pubblica si accentua qualora oltre alle Amministrazioni pubbliche si considerino le Poste e le Ferrovie, interessate ormai da qualche anno da processi di ristrutturazione aziendale e i cui addetti hanno registrato tra il 1992 e il 1995 un calo complessivo di circa 76.000 unità, pari al 19,5 per cento.

Nel corso del 1995 sono stati perfezionati i rinnovi dei contratti di lavoro relativi al periodo 1994-95 per tutti i comparti del pubblico impiego; gli accordi conclusi con le organizzazioni sindacali dall'Aran, che ha operato sulla base delle direttive fornite dal Governo e nel rispetto dei limiti di spesa indicati nella legge finanziaria per il 1995, hanno comportato aumenti retributivi in linea con l'obiettivo indicato per l'inflazione per il biennio 1994-95 (complessivamente pari al 6 per cento). L'impatto degli aumenti, scaglionati nel corso dell'anno, sulla dinamica della spesa nel 1995 è stato mitigato dagli anticipi corrisposti nel corso del 1994 a titolo di indennità di vacanza contrattuale, che avevano accresciuto le erogazioni in tale anno di quasi 1 punto percentuale. Nel 1995 il rapporto tra le retribuzioni pubbliche e private è ulteriormente diminuito: tra il 1990 e l'anno in esame è passato da 1,33 a 1,21, riportandosi su un livello prossimo a quello registrato nei primi anni ottanta.

Nei primi mesi del 1996 sono state raggiunte intese, non ancora interamente perfezionate, per il rinnovo dei contratti nei principali comparti del pubblico impiego (scuola, enti locali, sanità, ministeri ed enti pubblici non economici) riguardanti gli anni 1996-97; a regime, i nuovi contratti comportano incrementi delle retribuzioni unitarie di poco superiori all'8 per cento. Nel 1996, tenuto conto degli scaglionamenti negli aumenti concessi e degli effetti di trascinamento dei contratti relativi al biennio 1994-95, il tasso di crescita delle retribuzioni unitarie dovrebbe essere pari a circa il 6 per cento.

Nel 1995 la spesa per prestazioni sociali sostenuta dal complesso delle Amministrazioni pubbliche ha fatto registrare una crescita del 4,6 per cento raggiungendo i 334.100 miliardi; la sua incidenza sul PIL è diminuita dal 19,5 al 18,9 per cento. Il rallentamento nella dinamica rispetto all'anno precedente, pari allo 0,9 per cento, ha riflesso il ridimensionamento del tasso di espansione della spesa per pensioni e rendite, dal 7,3 al 5,4 per cento, nonché la riduzione (-2,8 per cento) degli oneri per prestazioni sanitarie, che fa seguito alla caduta (-4,8 per cento) registrata nel 1994 (cfr. il capitolo: *Gli Enti di previdenza e le Amministrazioni locali*).

Le spese diverse dalle tre principali componenti fin qui considerate (interessi, redditi da lavoro e prestazioni sociali), che riguardano essenzialmente i consumi intermedi, i contributi alla produzione e le erogazioni in conto capitale, sono complessivamente diminuite da 202.000 a 197.900 miliardi. Il calo è stato determinato dalla contrazione dei contributi alla produzione, mentre le altre spese sono rimaste sostanzialmente costanti.

I consumi intermedi sono passati da 84.200 a 85.200 miliardi, con un incremento dell'1,1 per cento, contro il 5,4 per cento registrato nel 1994. La decelerazione trova in larga parte spiegazione nei provvedimenti assunti

nell'ambito della manovra di bilancio approvata nel dicembre 1994 e in quelli aggiuntivi del febbraio 1995. Fra i primi, gli interventi in materia sanitaria hanno, in particolare, accresciuto la compartecipazione degli utenti alla spesa farmaceutica e posto limiti agli oneri per l'assistenza ospedaliera. I provvedimenti adottati a febbraio hanno inoltre disposto riduzioni generalizzate degli esborsi dei ministeri per l'acquisto di beni e servizi.

I contributi alla produzione erogati dalle Amministrazioni pubbliche, che riguardano in larga misura trasferimenti a imprese pubbliche a compensazione di mancati adeguamenti tariffari e a copertura di disavanzi, nonché contributi in conto interessi, si sono ridotti dell' 11,5 per cento, collocandosi sui 32.600 miliardi. La contrazione ha interessato tutti i principali settori produttivi; in particolare, i sussidi diretti alle imprese operanti nei settori delle comunicazioni e dei trasporti (che costituiscono il 65,4 per cento del totale) si sono ridotti del 10,3 per cento, soprattutto per effetto del calo di quelli in favore delle Ferrovie, passati da 14.000 a 12.000 miliardi.

L'intera flessione registrata dai contributi alla produzione diretti alle Ferrovie è riconducibile all'andamento dei sussidi corrisposti per finanziare il disavanzo del Fondo pensioni della società, ridottisi da 3.900 miliardi nel 1994 (in cui venne pagato anche quanto dovuto per 111993) a 1.500 miliardi nel 1995. Qualora si considerino anche i contributi agli investimenti, il complesso dei trasferimenti di bilancio in favore delle Ferrovie negli anni 1994 e 1995 è stato pari rispettivamente a 20.700 e a 15.600 miliardi. La riduzione si è riflessa solo parzialmente sulle effettive erogazioni, che includono i prelievi dalla Tesoreria statale, risultate pari, nei due anni, a 22.200 e a 21.200 miliardi, rispettivamente. La riduzione dei sussidi in conto capitale riflette minori oneri per l'ammortamento dei mutui delle Ferrovie a carico dello Stato. Per i prossimi tre anni, in base al contratto di programma stipulato tra le Ferrovie e il Ministero dei trasporti, l'ammontare dei trasferimenti dovrebbe superare di nuovo i 20.000 miliardi, in relazione soprattutto al previsto piano di investimenti in materiale rotabile e di ammodernamento della rete. Sul piano gestionale, è proseguita la contrazione del numero degli addetti, passati da una consistenza media di 200.000 unità nel 1990 a 140.000 nel 1994, a circa 130.000 nel 1995.

Nel loro complesso, le uscite in conto capitale sono diminuite da 63.200 a 61.800 miliardi (-0,8 per cento), soprattutto in conseguenza della diminuzione registrata dai rimborsi in titoli dei crediti d'imposta (da 3.100 a 600 miliardi). Le spese per investimenti sono aumentate del 4,3 per cento; si è interrotta la caduta nelle erogazioni registrata nel precedente triennio, che ne aveva ridotto l'incidenza sul prodotto dal 3,3 per cento del 1991 al 2,3 per cento. La crescita della spesa nel 1995 è stata sostenuta dagli investimenti effettuati dalle Amministrazioni locali, mentre si è registrata un'ulteriore flessione degli esborsi dell'Anas, su cui hanno inciso difficoltà gestionali legate alla sua trasformazione da azienda autonoma dello Stato a ente pubblico economico (perfezionatasi nello scorso mese di luglio) e il blocco degli impegni nel primo semestre dell'anno in esame, disposto nell'ambito della manovra correttiva di finanza pubblica del febbraio 1995.

GLI ENTI DI PREVIDENZA E LE AMMINISTRAZIONI LOCALI

Il sistema previdenziale

Nel 1995 lo squilibrio fra le prestazioni e i contributi degli Enti di previdenza delle Amministrazioni pubbliche è passato da 65.500 a 66.500 miliardi (tav. aC14). La sostanziale stabilità del saldo, che si è tradotta in un calo dell'incidenza di quest'ultimo sul PIL dal 4,0 per cento del 1994 al 3,8 per cento, riflette l'espansione sostenuta delle contribuzioni e la decelerazione della spesa per le prestazioni, compressa da una serie di misure di contenimento di natura *una tantum* o che ne hanno determinato un rinvio all'esercizio successivo. La spesa, cresciuta da 228.800 miliardi nel 1994 a 241.600 miliardi (5,6 per cento, dal 6,1 per cento del 1994), ha invertito la tendenza, in atto da oltre un decennio, al progressivo innalzamento della sua incidenza sul prodotto, che è scesa al 13,6 per cento dal 14,0 fatto registrare l'anno precedente.

A fronte delle esigenze finanziarie degli Enti di previdenza si sono avuti trasferimenti dal settore statale e da altri enti del settore pubblico per 72.200 miliardi (4,1 per cento del PIL), che si confrontano con i 74.400 miliardi del 1994. La riduzione riflette, per oltre 2.600 miliardi, un miglioramento del fabbisogno dei tre maggiori Enti di previdenza (INPS, INPDAP e, soprattutto, INAIL), a cui si è contrapposto un peggioramento per i rimanenti istituti.

Fra le entrate non contributive, si segnala la flessione degli introiti per le dismissioni di immobili, per i quali non è previsto un significativo recupero entro il 1996, in considerazione del fatto che le procedure di alienazione sono state disciplinate ex novo dal D.lgs. 16 febbraio 1996, n. 104, per la cui attuazione si prevedono tempi non brevi.

Le erogazioni degli Enti di previdenza per pensioni e rendite, pari nell'anno in esame a 204.200 miliardi, sono cresciute del 5,8 per cento. L'incremento risulta sostanzialmente in linea con quello del più vasto aggregato di pertinenza del complesso delle Amministrazioni pubbliche (269.100 miliardi), su cui ha inciso il rallentamento della spesa direttamente sostenuta

dallo Stato a beneficio del proprio personale in quiescenza (al 7,8 per cento, dal 12,3 per cento del 1994).

La crescita della spesa per pensioni e rendite a carico delle Amministrazioni pubbliche si è ridotta al 5,4 per cento, dal 7,3 del 1994; l'incidenza sul PIL è passata dal 15,6 al 15,2 per cento. Poco meno di due terzi dell'incremento degli esborsi è attribuibile all'adeguamento dei trattamenti alla dinamica dei prezzi e alle rivalutazioni monetarie concesse con provvedimenti del 1990 (la cui scansione era stata successivamente modificata) e a quelle stabilite nel 1993 a vantaggio, rispettivamente, di alcune rendite di più remota decorrenza e di pensioni di importo inferiore al milione di lire. In particolare, gli effetti residui della perequazione all'inflazione programmata per il 1994, concessa nel novembre di quell'anno, e il pagamento, nel gennaio 1995, di un conguaglio volto al recupero della differenza fra l'inflazione programmata e quella realizzata a consuntivo hanno comportato una crescita degli oneri pari al 3,2 per cento. Il rinvio (dal 1° novembre 1995 al 1° gennaio 1996) dell'adeguamento delle rendite alla dinamica inflazionistica, disposto nell'ambito della manovra di bilancio approvata nel dicembre 1994, ha determinato un risparmio per l'anno in esame valutabile intorno agli 1,2 punti percentuali della spesa complessiva. Infine, circa un terzo della crescita delle erogazioni è stato determinato dall'aumento del numero dei beneficiari, dal progressivo ricambio delle rendite liquidate in anni lontani con quelle più recenti, in media di maggiore entità, nonché dagli esborsi dell'INPS in seguito alle prime sentenze esecutive emanate dal giudice ordinario sulla base delle pronunce della Corte costituzionale in materia di integrazione al trattamento minimo e di pensioni di reversibilità.

La spesa per pensioni di anzianità e di vecchiaia, dirette e ai superstiti, è cresciuta del 6,4 per cento, che si confronta con il 7,5 del 1994 e con una media superiore all'11 per cento nel decennio precedente. La riduzione del tasso di crescita è in larga parte dovuta ai provvedimenti in tema di liquidazione delle pensioni anticipate per anzianità di servizio e di innalzamento del requisito minimo di età per la pensione di vecchiaia, che hanno fortemente compresso la crescita del numero dei beneficiari. In particolare, la legge 23 dicembre 1994, n. 724, collegata alla legge finanziaria per il 1995, ha recepito il dettato di due precedenti decreti che disponevano il blocco delle pensioni di anzianità a decorrere dal 28 settembre del 1994, estendendone la vigenza fino all'approvazione della legge di riforma del sistema pensionistico. Si calcola che il complesso dei provvedimenti definiti nella seconda metà del 1994, volti a limitare l'accesso alla quiescenza anticipata, abbia interessato poco meno di 350.000 lavoratori fra i soli assicurati, a 131 dicembre di quell'anno, presso le quattro maggiori gestioni amministrate dall'INPS. Di questi, circa 180.000, titolari alla stessa data di un'anzianità contributiva non inferiore ai 36 anni, hanno conseguito il diritto alla liquidazione del trattamento con decorrenza dal 1° giugno e dal 1° settembre 1995.

La legge 8 agosto 1995, n. 335, di riforma del regime di previdenza obbligatoria e complementare (cfr. la nota: La riforma del sistema pensionistico, in Bollettino Economico, n. 25, 1995), nel delineare un esteso periodo di transizione al nuovo regime, ha definito nuovi requisiti minimi di età e di anzianità per l'accesso alla pensione anticipata rispetto alla maturazione del diritto al trattamento di vecchiaia. In particolare, la legge 335, distinguen-

do per fasce di età, ha stabilito che la maturazione del diritto alla quiescenza anticipata avvenisse nel gennaio e nell'aprile del 1996 per le leve di lavoratori del settore privato ancora soggette ai provvedimenti di blocco decisi nella seconda metà del 1994 (poco meno di 170.000 fra i soli iscritti alle quattro maggiori gestioni dell'INPS). Il diritto al trattamento di anzianità verrà invece riconosciuto entro la seconda metà del 1996 a una gran parte degli assicurati che hanno conseguito il requisito minimo di 35 annidi servizio nel corso del 1995 (oltre 120.000, per le maggiori gestioni dell'INPS).

Con il DL 28 marzo 1996, n. 166, il Governo ha dato attuazione alle sentenze della Corte costituzionale, n. 495 del 1993 e n. 240 del 1994, in materia di integrazione al trattamento minimo per i beneficiari di due o più pensioni, dirette o di reversibilità. Il rimborso delle somme maturate avverrà attraverso l'emissione di speciali titoli di Stato negoziabili (a favore degli aventi diritto o dei loro eredi aventi titolo a una pensione di reversibilità) senza corresponsione degli interessi e delle rivalutazioni monetarie per le annualità pregresse. Gli oneri gravanti sull'anno corrente sono valutati in circa 3.300 miliardi.

Sostanzialmente stazionaria è risultata l'evoluzione dei trattamenti erogati in favore degli invalidi dall'INPS e dal Ministero degli Interni (0,4 per cento, contro il 4,3 per cento del 1994).

Gli esborsi per pensioni di invalidità direttamente sostenuti dallo Stato (16.200 miliardi, di cui 14.500 miliardi per i trattamenti di invalidità civile) hanno segnato una crescita modesta, pari all' 1,5 per cento, mentre l'onere per gli assegni di invalidità e di inabilità erogati dall'INPS in favore di assicurati che non hanno raggiunto l'età per il godimento di una pensione di vecchiaia si è ulteriormente ridotto del 3,7 per cento, dopo la flessione del 6,3 registrata nel 1994. Su quest'ultima voce di spesa hanno continuato a operare essenzialmente fattori di natura strutturale, fra i quali, soprattutto, gli effetti sul numero delle nuove liquidazioni esercitati dalla legge 1° luglio 1984, n. 222, che ha reso più restrittivi i requisiti per il riconoscimento dell'invalidità pensionabile, nonché i più severi controlli sulla sussistenza delle condizioni di accesso al beneficio. Rispetto alla media registrata nel primo quinquennio degli anni ottanta il rapporto fra il numero delle nuove pensioni per invalidità liquidate dal Fondo pensioni lavoratori dipendenti e il totale degli assicurati attivi si è più che dimezzato. La cessazione, con il D.lgs 30 dicembre 1992, n. 503, del regime di perequazione degli importi, in base al quale il limite di reddito per il conseguimento del diritto all'integrazione veniva indicizzato alla crescita reale delle retribuzioni contrattuali, ha inoltre contribuito ad alleviare l'onere sostenuto dall'ente erogatore per ricondurre il valore unitario dei trattamenti più modesti al minimo garantito per legge.

La spesa per le prestazioni sociali in favore dei disoccupati e dei lavoratori in cassa integrazione ha segnato un'espansione del 6,9 per cento, sospinta dagli esborsi per le indennità di disoccupazione e di mobilità che, pur in decelerazione rispetto alla dinamica del 1994 (23,2 per cento), si sono elevati del 16,6 per cento per effetto del maggior numero dei beneficiari.

Il gettito contributivo per il complesso delle Amministrazioni pubbliche è risultato pari a 229.600 miliardi (di cui 47.500 miliardi destinati al finanziamento del Servizio sanitario nazionale), con un aumento del 7,5 per cento, ampiamente superiore a quello registrato nel 1994 (0,4 per cento). Le contribuzioni a carico del lavoro dipendente hanno raggiunto i 200.300 mi-

liardi (6,9 per cento); sull'incremento, ampiamente superiore a quello della massa retributiva (3,5 per cento), ha influito il maggior gettito generato dai provvedimenti di riduzione delle agevolazioni contributive nel Mezzogiorno e dalla riapertura dei termini di accesso al condono previdenziale concesso nel 1994.

Il DM agosto 1994, che ha introdotto lo sgravio unico per le imprese operanti in quel territorio, ha disposto che la relativa aliquota, pari al 14,6 per cento dal 1° luglio del 1994, fosse ridotta al 14,0 con decorrenza dal 1° dicembre di quell'anno e al 10,6 dal 1° dicembre 1995, con validità fino al 30 novembre 1996. Dallo sgravio sono state escluse, a partire dal 1° dicembre 1994, le regioni Abruzzo e Molise. Il successivo DM 22 giugno 1995 ha inoltre avviato la progressiva diminuzione del differenziale di fiscalizzazione esistente tra imprese operanti nel Centro-Nord e nel Mezzogiorno.

Le contribuzioni a carico del lavoro autonomo hanno segnato un incremento dell' 11,2 per cento, portandosi a 29.300 miliardi; la marcata espansione ha riflesso l'inasprimento, dal 5,6 al 6,6 per cento, dell'aliquota per il finanziamento del SSN gravante sui redditi fino a 40 milioni, nonché gli effetti del citato provvedimento di estensione del condono previdenziale.

Nei primi mesi del 1996 sono stati inaspriti gli oneri contributivi sul lavoro dipendente, con effetti parzialmente retroattivi sul 1995. Con decorrenza dal 1° ottobre 1995, sono state innalzate le aliquote previdenziali, in misura diversa per le varie gestioni pensionistiche (da un massimo di 1,9 a un minimo di 0,1 punti percentuali), a copertura dell'ultima tranche dell'adeguamento delle cosiddette pensioni d'annata.

Le Amministrazioni locali

Nel 1995 è proseguita la tendenza al lieve miglioramento dei conti delle Amministrazioni locali (tav. aC16). L'indebitamento netto, sceso di circa 300 miliardi, si è portato intorno ai 4.000 miliardi; il fabbisogno è stato di 4.500 miliardi, contro i 5.400 del 1994. Nel complesso si è registrato un rallentamento nella dinamica sia delle erogazioni sia delle entrate, che in percentuale del PIL sono passate, rispettivamente, dal 14,2 al 13,4 per cento e dal 13,9 al 13,2.

Le entrate correnti sono cresciute dell' 1,5 per cento, risultato di trasferimenti dallo Stato e da altri enti pubblici pressoché invariati (0,5 per cento) e di una crescita delle entrate tributarie e contributive (2,6 per cento). Le entrate in conto capitale sono aumentate del 18,0 per cento, sostenute da un analogo incremento dei contributi agli investimenti. La composizione delle entrate si è stabilizzata, a meno di leggere modifiche, sulla struttura raggiunta nel 1994. Le entrate di natura fiscale, sia di parte corrente che in conto capitale, hanno rappresentato il 22 per cento di quelle complessive, mentre la quota dei trasferimenti correnti e in conto capitale è risultata pari al 64 per

cento: le rispettive quote si attestavano intorno al 9,5 e all'80 per cento alla metà degli anni ottanta. La stabilizzazione della composizione del finanziamento riflette l'entrata a regime del nuovo assetto della finanza degli enti territoriali, riformato nei primi anni novanta.

Nel corso degli anni novanta, le relazioni finanziarie tra governo centrale ed enti decentrati sono state oggetto di una riforma di ampia portata. In particolare, con la legge 8 giugno 1990, n. 142, sono stati disciplinati i compiti e le funzioni degli enti locali (principalmente comuni e province) e con la legge 31 ottobre 1992, n. 421, e il D.lgs. 30 dicembre 1992, n. 504, è stato rivisto l'assetto delle norme che regolano la finanza di tali enti; a questi provvedimenti si è recentemente aggiunta una riforma della contabilità, attuata con il D.lgs. 25 febbraio 1995, n. 77. Sotto il profilo del finanziamento, il nuovo assetto ha rafforzato il peso delle entrate proprie rispetto a quelle derivate e ha stabilito criteri innovativi per il sistema dei trasferimenti (entrato in vigore dal 1994), riconoscendo ai trasferimenti erariali il ruolo di strumento principale per il finanziamento dei servizi locali "indispensabili" (identificati con decreto del Ministero dell'Interno); gli stessi trasferimenti devono contribuire solo parzialmente alla copertura della spesa dei restanti servizi. Il nuovo assetto prevede un fondo ordinario per la finanza locale (il cui stanziamento corrisponde all'ammontare delle risorse dei soppressi fondi ordinario e perequativo e ai proventi dell'addizionale sull'energia elettrica, attribuite agli enti nel 1993), un fondo consolidato (costituito da risorse erariali finalizzate al finanziamento di particolari oneri) e un fondo per la perequazione degli squilibri della fiscalità locale. Con riferimento ai criteri di ripartizione dei trasferimenti tra gli enti locali, il nuovo assetto è caratterizzato dalla presenza, a scopi perequativi, di un obiettivo di tipo allocativo (che ripartisce parte delle risorse ordinarie in base a una stima del "fabbisogno normale di spesa" degli enti riferito ai soli beni e servizi indispensabili) e di un obiettivo di tipo equitativo (che considera come oggetto della redistribuzione le potenzialità di prelievo fiscale degli enti). L'unica concessione a un criterio di riparto esplicitamente basato sulla spesa storica riguarda la copertura dei costi derivanti dall'offerta dei servizi indispensabili di competenza statale che il governo centrale ha stabilito di delegare agli enti locali.

Un'analisi condotta dal Ministero dell'Interno nel 1995 pone in evidenza alcuni limiti del nuovo sistema. Da tale studio si desume che la perequazione in base al "fabbisogno normale di spesa" (che secondo il D.lgs. 504 del 1992 riguarda un ammontare annuo pari al 5 per cento del fondo ordinario degli enti) non troverebbe completa attuazione, nel caso dei comuni, a causa del vincolo posto in termini di risorse minime da ripartire comunque in base al criterio della spesa storica, a fronte dei citati servizi indispensabili di competenza statale. Tali effetti hanno indotto il legislatore a modificare la procedura di riparto della quota dei fondi ordinari destinata al riequilibrio già a decorrere dal 1996 (DL 23 febbraio 1995, n. 41, successivamente convertito nella legge 22 marzo 1995, n. 85). Tuttavia, con le disposizioni in materia di finanza locale per il 1996 (decreti legge 26 gennaio e 25 marzo 1996, nn. 32 e 156) l'applicazione del nuovo metodo è stata sospesa. Inoltre, lo stesso studio pone in luce come il sistema basato sulla perequazione delle capacità fiscali avrebbe già prodotto, nel 1995, una completa perequazione del gettito di tutti i tributi presi in considerazione dal legislatore nel caso delle province e di quello relativo all'addizionale sull'energia elettrica dei comuni (per i quali rimarrebbe pertanto da perequare solo il gettito dell'ICI). Poiché il D.lgs. 504 stabilisce che i futuri incrementi delle risorse da destinare agli enti locali confluiscono esclusivamente al fondo per il riequilibrio degli squilibri della fiscalità, il sistema è destinato a esaurire entro pochi anni la propria funzione perequativa. I successivi incrementi di risorse, secondo quanto disposto dal D.lgs. 1 dicembre 1993, n. 528, verranno pertanto ripartiti in base al criterio del "fabbisogno normale di spesa" per i servizi indispensabili.

La crescita delle spese correnti si è mantenuta su tassi inferiori rispetto al 1994 (1,7 per cento contro il 5,4), grazie alla contenuta dinamica dei redditi da lavoro dipendente (2,7 per cento) e dei consumi intermedi (4,0 per cento), cui ha fatto riscontro una flessione delle altre principali voci, in particolare delle prestazioni sociali (-1,9 per cento). Sulla spesa per il personale hanno influito i rinnovi contrattuali, mentre l'andamento degli acquisti di beni e servizi riflette gli aumenti delle componenti di spesa relative a comuni e province, cui si contrappone una caduta della spesa regionale e delle USL. La riduzione delle erogazioni per prestazioni sociali è da porre in relazione con la dinamica contenuta della spesa per assistenza sanitaria; su di essa ha influito, per l'anno in esame, la fase di ristrutturazione e di revisione organizzativa che ha interessato il comparto.

Nel 1995 è stata data attuazione alla riforma varata con il D.lgs. 30 dicembre 1992, n. 502. Il nuovo assetto del SSN è stato conseguito per il tramite di processi di accorpamento delle ex USL nelle Aziende sanitarie locali e di creazione delle nuove Aziende ospedaliere. Il disavanzo del SSN è stimato dal rapporto sulla sanità contenuto nella Relazione generale sulla situazione economica del Paese in 2.600 miliardi, contro i 7.500 del 1994; esso è generato da una spesa complessiva di 96.600 miliardi e finanziamenti per 39.000 miliardi derivanti dall'utilizzo del Fondo sanitario nazionale, per 48.400 dai versamenti dei contributi di malattia e per 6.500 da altre fonti. Sull'evoluzione della spesa hanno influito le numerose disposizioni prese nel corso dell'anno (tra cui la legge 23 dicembre 1994, n. 724, che ha posto un limite di 9.000 miliardi alla spesa per l'assistenza farmaceutica convenzionata). Nel 1995 si è ridotto il complesso dei mutui affluiti alla Tesoreria statale dal sistema bancario e dalla Cassa DD.PP. per la copertura dei disavanzi sanitari; esso è stato pari a 5.250 miliardi, contro i 14.400 dell'anno precedente. La riduzione ha riguardato, in particolare, il flusso dell'indebitamento nei confronti del sistema bancario.

Dopo tre anni di consecutive riduzioni, le spese in conto capitale hanno fatto segnare un'inversione di tendenza, crescendo del 5,4 per cento rispetto al livello raggiunto nello scorso anno. Tale dinamica deriva interamente dall'andamento degli investimenti fissi lordi, che rappresentano circa il 76 per cento della spesa in conto capitale; dopo la caduta del triennio precedente (13,6 per cento tra il 1991 e il 1994), gli investimenti sono tornati ad aumentare (6,7 per cento), portandosi sui livelli raggiunti nel 1993. La crescita va attribuita ai comuni, che da soli coprono quasi il 60 per cento della spesa per investimenti delle Amministrazioni locali: la spesa di tali enti è aumentata dell'11,8 per cento.

Il ricorso al credito da parte delle Amministrazioni locali è rimasto costante, pari a 7.900 miliardi (tav. aC15). È salito il flusso netto relativo all'esposizione nei confronti del sistema bancario (2.800 miliardi, contro 1.300 del 1994), mentre si è ridotto il contributo della Cassa DD.PP. (5.300 miliardi, contro 6.800). Quest'ultimo è il risultato di una sostanziale stabilità delle erogazioni nette a comuni e province (1.000 miliardi, con un aumento di circa 500 miliardi), oltre che delle minori erogazioni di mutui affluite alle

regioni (4.300 miliardi, contro 6.300, di cui 3.700 e 6.000 miliardi, rispettivamente, sono stati destinati al finanziamento di debiti pregressi delle USL). Va tuttavia ricordato che nei confronti di province e comuni appaiono in crescita le concessioni di nuovi mutui, che si riflettono con ritardo sull'andamento delle erogazioni.

Nel corso del 1995 sono state varate alcune norme in materia di emissione di prestiti obbligazionari da parte degli enti locali (comunemente definiti BOC, nel caso delle obbligazioni comunali). Tale facoltà, su cui negli scorsi decenni avevano fortemente influito i limiti posti all'indebitamento e una scarsa convenienza relativa rispetto ad altre forme di finanziamento (l'ultima emissione comunale risale al 1976), è stata riconfermata dalla legge 142 del 1990; successivamente l'art. 35 del provvedimento di accompagnamento alla legge finanziaria per il 1995 (legge 23 dicembre 1994, n. 724) aveva stabilito i criteri generali per le emissioni, rimandando la definitiva disciplina a un più specifico regolamento del Ministero del Tesoro (DM ministeriale 29 gennaio 1996, n. 152). Quest'ultimo, tuttavia, ha stabilito specifici criteri solamente per le emissioni da effettuarsi sul mercato interno; in presenza di richieste di collocamento di obbligazioni in valuta sui mercati internazionali, il Governo ha specificato con un successivo provvedimento (DL 25 marzo 1996, n. 156) che la facoltà di emissione da parte degli enti locali non deve ritenersi necessariamente limitata al solo mercato interno e a titoli in valuta nazionale. Di conseguenza, è attualmente sottoposta all'esame del Consiglio di Stato una nuova versione del regolamento attuativo del Ministero del Tesoro, che dispone le necessarie integrazioni.

L'emissione di obbligazioni è sottoposta ai medesimi vincoli che caratterizzano il ricorso alle altre forme di indebitamento: l'emissione deve avvenire a fronte di investimenti e non può concorrere al finanziamento di spese di parte corrente; per il progetto finanziato deve essere approvato un piano volto ad accertare l'equilibrio economico e finanziario, che consideri anche l'eventuale politica tariffaria che l'ente intende intraprendere; l'importo annuale degli interessi sul complesso dei mutui a carico dell'ente non deve superare, al netto dei contributi statali e regionali in conto interessi, il 25 per cento delle entrate relative ai primi tre capitoli del rendiconto del penultimo anno precedente quello della delibera dell'assunzione del nuovo mutuo. Con riferimento alle caratteristiche finanziarie delle obbligazioni (cfr. nell'Appendice il paragrafo: Finanza locale della sezione Principali provvedimenti), si ricorda che i titoli possono essere a tasso fisso o variabile e che nella determinazione delle cedole si deve fare riferimento al rendimento all'emissione di analoghi titoli di Stato (fissando il tasso in modo che non sia superiore di più di 1 punto percentuale al rendimento lordo dei titoli di riferimento). Viene esclusa qualsiasi garanzia a carico dello Stato, cosicché i proventi delle emissioni obbligazionarie degli enti locali non sono soggetti alle disposizioni di Tesoreria unica, in quanto debiti non assistiti da interventi finanziari dello Stato.

D - LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Nei primi mesi del 1995 l'orientamento della politica monetaria è stato reso più restrittivo; il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa sono stati complessivamente innalzati, in febbraio e in maggio, di 1,5 e 2 punti percentuali rispettivamente, fino al 9 e al 10,5 per cento. I rendimenti del mercato monetario sono cresciuti in misura anche superiore, risentendo dello stretto controllo della liquidità operato attraverso le operazioni di mercato aperto e di rifinanziamento. La restrizione è stata volta a contrastare l'acuirsi delle pressioni inflazionistiche determinate, in presenza di una dinamica della domanda aggregata ancora molto sostenuta, dall'aumento dei prezzi delle materie prime e dei manufatti sui mercati internazionali e soprattutto dal deprezzamento della lira, già sensibile dalla metà del 1994 e accentuatosi in misura preoccupante dopo la metà di febbraio (cfr. i capitoli: *I prezzi* e *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira*). La restrizione ha contenuto la crescita degli aggregati monetari, rimasti nel primo semestre pressoché stazionari.

A partire da maggio le quotazioni della lira e dei titoli di Stato, pur con qualche oscillazione di breve periodo, si sono mosse in senso complessivamente più favorevole; nella seconda metà del 1995 il differenziale di rendimento fra il BTP decennale e l'analogo titolo tedesco si è ridotto da 5,7 a 4,9 punti percentuali (aveva raggiunto un massimo il 17 marzo, a 6,5 punti), mentre il cambio effettivo della lira si è apprezzato del 6,2 per cento. Al miglioramento hanno contribuito l'attenuarsi delle tensioni sui mercati finanziari internazionali, la svolta in senso espansivo delle politiche monetarie in Europa e, all'interno, i primi segni di rientro dell'inflazione.

Nel secondo semestre la Banca d'Italia ha mantenuto l'orientamento restrittivo della politica monetaria; i rendimenti interbancari a breve termine sono rimasti in prossimità del limite superiore della fascia compresa fra i tassi ufficiali. All'Assemblea annuale dell'anno scorso era stato indicato come riferimento per la politica monetaria un limite per il tasso di crescita dei prezzi al consumo, al netto dell'imposizione indiretta, del 4,5 per cento nella media del 1995; nel 1996 l'inflazione avrebbe dovuto scendere al di sotto del 4 per cento. Un indirizzo monetario più restrittivo di quello che si andava de-

terminando in Europa mirava, in quella fase, a contenere le pressioni inflazionistiche alimentate dalla sottovalutazione della lira e a creare le condizioni per la convergenza dell'inflazione italiana verso quella dei maggiori paesi europei. L'andamento favorevole dei mercati finanziari si è accentuato nei primi mesi del 1996; il 24 maggio, il differenziale di rendimento tra il BTP decennale e il Bund era sceso a 3,2 punti percentuali, mentre il cambio si era apprezzato del 7,5 per cento dall'inizio dell'anno.

Nel corso del 1995 la crescita degli aggregati di base monetaria e di moneta (M2) è stata contenuta in termini nominali, negativa al netto dell'inflazione. Oltreché dell'orientamento restrittivo della politica monetaria, l'andamento della moneta ha risentito del comportamento delle banche, particolarmente caute nell'adeguare i tassi passivi all'aumento dei rendimenti del mercato monetario in ragione dell'incertezza sulle prospettive della domanda di credito e della qualità degli attivi (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari finanziari*). Le politiche di raccolta degli intermediari hanno privilegiato strumenti flessibili, come le cessioni temporanee di titoli, oppure emessi a condizioni di tasso favorevoli, come i CD oltre il breve termine. La crescita del credito all'economia ha segnato, nella media dell'anno, una ripresa rispetto al 1994, pur rimanendo nel complesso contenuta; dopo un'accelerazione nei primi mesi, il ritmo di espansione è diminuito dall'autunno, risentendo del rallentamento della congiuntura.

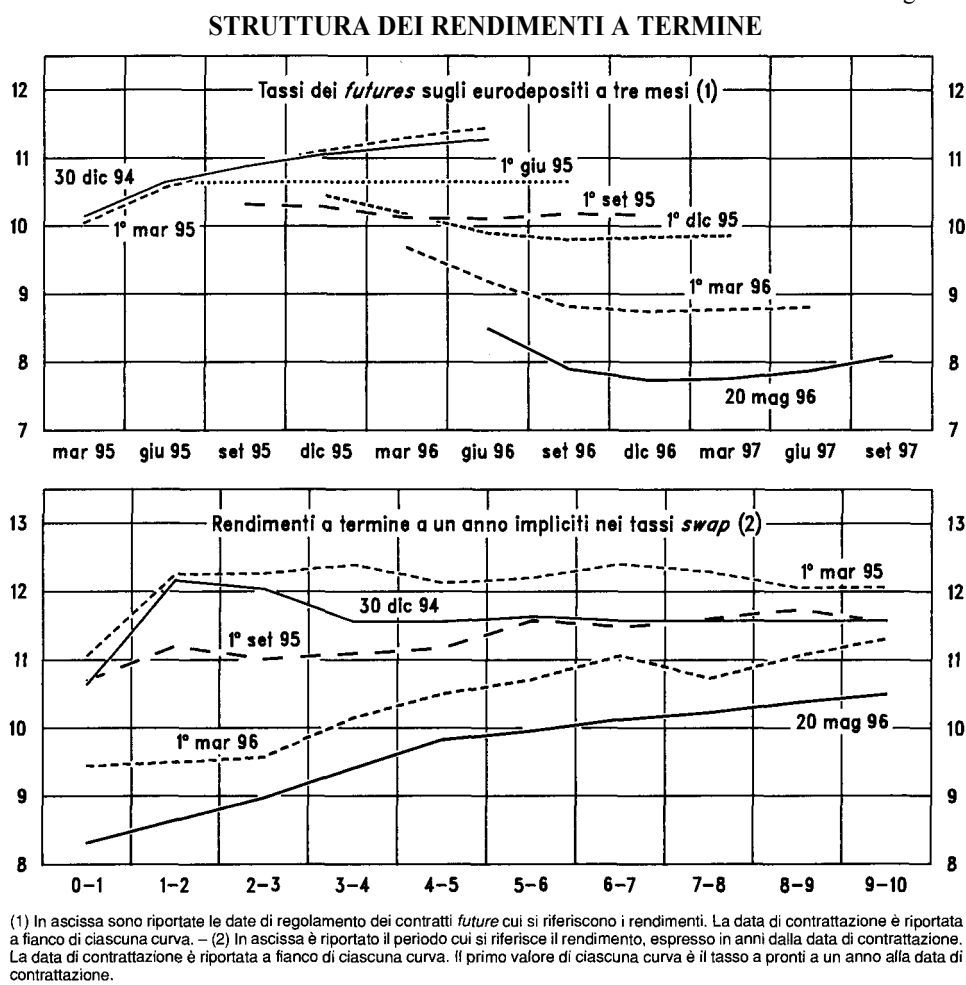
Al di là delle pur considerevoli oscillazioni che hanno contrassegnato l'andamento dei mercati mobiliari, dalla seconda metà del 1995 i tassi d'interesse a lungo termine hanno mostrato una chiara tendenza alla flessione; nei primi mesi dell'anno in corso, la flessione si è estesa ai segmenti a breve termine. Alla metà di maggio di quest'anno il rendimento medio dei BOT e quello dei BTP decennali erano inferiori ai livelli della fine del 1995 rispettivamente di 1,7 e 1,1 punti percentuali; rispetto al giugno dell'anno scorso, la diminuzione era di 2,4 e 2,9 punti. La curva dei rendimenti a termine sugli orizzonti più brevi rilevata sul mercato dell'euro lira si è progressivamente spostata verso il basso e inclinata negativamente; sugli orizzonti più lunghi è stata maggiore la riduzione dei rendimenti a termine compresi fra uno e tre anni (fig. D1).

Alla fine del 1994 la struttura a termine dei tassi future sugli eurodepositi a tre mesi era inclinata positivamente; essa indicava attese di un aumento dei rendimenti entro la fine del 1995 e di un ulteriore, più moderato, incremento nel primo semestre del 1996. Aspettative di restrizione monetaria erano desumibili anche negli altri principali paesi industrializzati, in presenza di un'accelerazione dell'attività economica. Nel corso del 1995, in Italia l'andamento effettivo dei tassi a pronti ha sostanzialmente confermato le aspettative formulate alla fine del 1994; non altrettanto è avvenuto negli altri paesi, dove il rallentamento ciclico e il conseguente allentamento delle condizioni monetarie hanno invece determinato riduzioni dei rendimenti a breve termine (cfr. Bollettino Economico, n. 25, 1995, p. 58).

Dopo l'inasprimento della restrizione monetaria posto in essere dalla Banca d'Italia a partire da febbraio, la curva per scadenze è venuta progressivamente assumendo un' incli-

nazione negativa e si è spostata verso il basso; questo andamento si è accentuato nei primi mesi del 1996. All'inizio di marzo di quest'anno il tasso a pronti era inferiore di circa 150 punti base rispetto al livello atteso alla fine del 1994. Anche sull'orizzonte più lontano, la struttura a termine, calcolata sui rendimenti impliciti nei contratti swap d'interesse, ha subito uno spostamento verso l'alto nel corso dei primi mesi del 1995. Da aprile dello scorso anno, l'allentamento delle tensioni sui mercati finanziari ha favorito una flessione dei rendimenti e una graduale riduzione della pendenza della curva, che è divenuta quasi piatta nel corso dell'estate. Nei primi mesi del 1996 la struttura ha subito un ulteriore spostamento verso il basso, più accentuato sul tratto più vicino; il 20 maggio, il tasso a termine tra nove e dieci anni si collocava al 10,5 per cento, circa 2,2 punti in più rispetto a quello a pronti.

Fig. D1



L'elevato grado di volatilità del cambio e delle quotazioni dei titoli, soprattutto nella prima parte del 1995, ha riflesso l'incertezza prevalente sui mercati finanziari; le turbolenze sui mercati valutari internazionali hanno interagito, nel determinare il valore delle attività espresse in lire, con le mutevoli aspettative sulla stabilità del quadro politico interno, sugli indirizzi della politica di bilancio e sulla posizione dell'Italia nel processo di integrazione

monetaria europea. In questo contesto, la politica monetaria ha mirato a dare un contributo di stabilità, offrendo a famiglie, imprese e operatori finanziari un riferimento per il medio termine capace di orientarne le aspettative in senso antinflazionistico.

Le aspettative di inflazione possono tradursi in inflazione effettiva agendo su tutte le principali componenti del processo di formazione dei prezzi: i costi degli inputs importati, quello del lavoro, i margini di profitto. Fornendo un orientamento alle aspettative, l'azione della politica monetaria può pertanto esercitare i suoi effetti sulla dinamica inflazionistica attraverso un canale che si aggiunge a quelli, più tradizionali, rappresentati dal controllo della domanda aggregata e dagli effetti diretti sul tasso di cambio.

I mercati valutari normalmente reagiscono con prontezza a mutamenti nelle attese e nei rischi di inflazione; i movimenti del cambio così determinati contribuiscono a tradurre le attese in inflazione effettiva, trasferendosi sui prezzi interni, in primo luogo attraverso il costo dei prodotti importati e la pressione sui prezzi dei produttori esposti alla concorrenza internazionale. L'esperienza dell'ultimo triennio suggerisce che la traslazione sui prezzi delle variazioni del cambio può essere rallentata dalla percezione del carattere transitorio di queste ultime, soprattutto in condizioni di elevata volatilità del mercato valutario, e dalle politiche di prezzo degli esportatori esteri.

Il processo di determinazione dei salari risente delle attese sull'andamento futuro dell'inflazione, in misura e con modalità che dipendono dalle caratteristiche del sistema di contrattazione. Nel sistema attuale, che non prevede recupero automatico dell'inflazione e in cui la contrattazione a livello nazionale assume come riferimento il tasso programmato di inflazione, le aspettative possono influire sia sull'esito della contrattazione nazionale, ivi incluso l'eventuale recupero del divario passato fra l'inflazione effettiva e quella prevista, sia sulla contrattazione integrativa a livello aziendale. La determinazione dei prezzi da parte delle imprese risente delle aspettative di inflazione anche per dato andamento del cambio e dei salari; studi empirici recenti suggeriscono che aspettative di un aumento del livello generale dei prezzi possono indurre le imprese a trasferire più rapidamente sui propri prezzi di vendita gli aumenti dei costi del lavoro o dei prezzi degli inputs importati.

La difficoltà di ottenere stime accurate delle aspettative di inflazione rende difficile misurare l'effetto esercitato su di esse dalla politica monetaria. L'efficacia dell'azione della banca centrale sotto questo profilo può accrescersi se nel mercato si rafforza il convincimento della sua autonomia e della determinazione con cui essa persegue l'obiettivo antinflazionistico. Le condizioni della finanza pubblica possono esercitare un'influenza importante: la capacità della politica monetaria di agire sulle aspettative degli operatori aumenta in presenza di un credibile processo di aggiustamento dei conti pubblici. Analisi condotte su dati relativi al nostro paese, pur se da considerare con cautela a causa delle difficoltà di stima sopra menzionate, sembrano confermare la capacità della politica monetaria di influire sulle aspettative di inflazione, misurate sia con indagini campionarie sia con la struttura a termine dei tassi d'interesse.

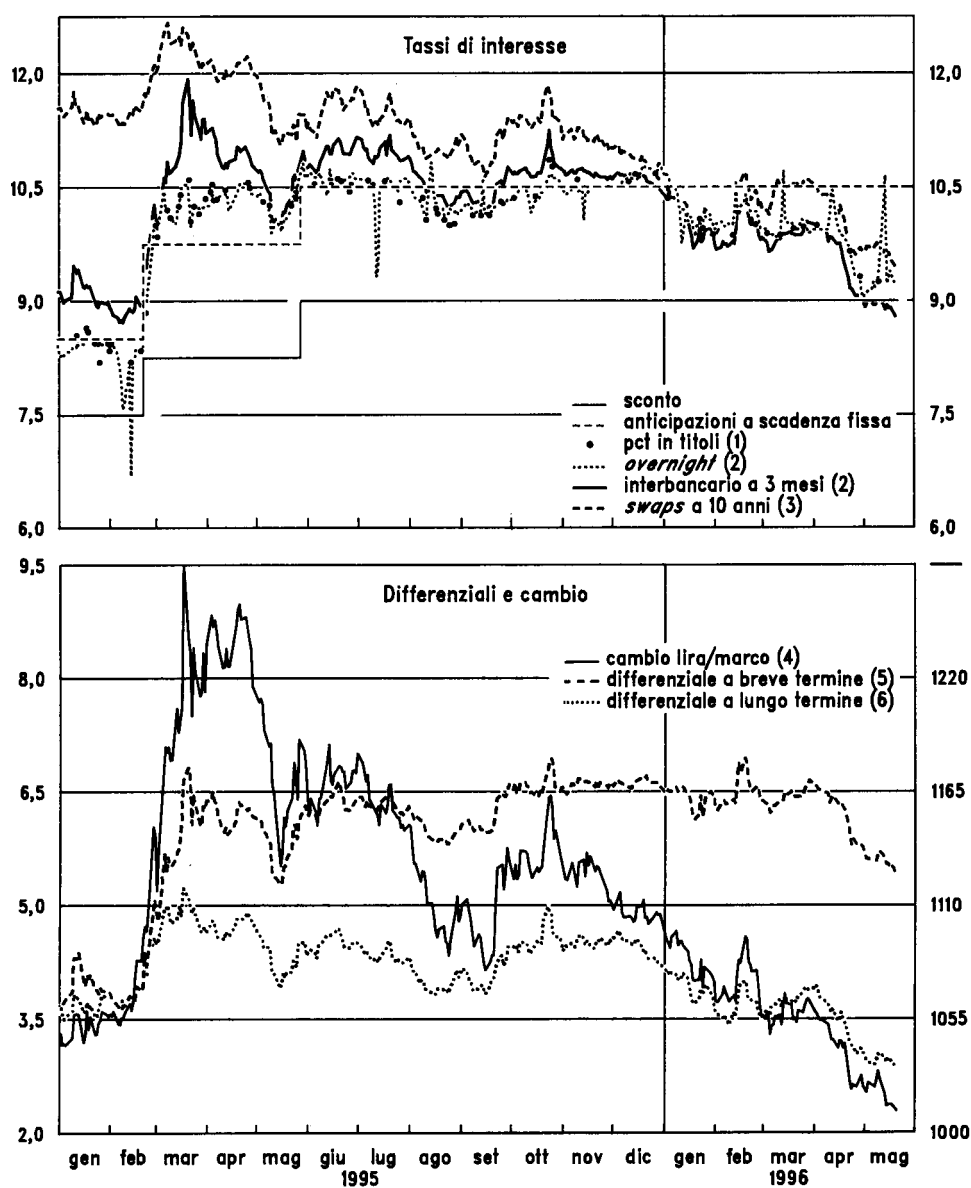
Gli andamenti nel 1995

In gennaio, la formazione del nuovo Governo esercitava un effetto positivo sui mercati valutari e finanziari, favorendo l'allentamento delle tensioni che avevano contrassegnato il volgere dell'anno precedente; i rendimenti a breve termine si riducevano, mentre i corsi dei titoli a medio e a lungo termi -

ne e il cambio della lira restavano, nel mese, sostanzialmente stabili (figg. D2 e D3). Dalla metà di febbraio, tuttavia, il cambio della lira subiva una forte, improvvisa flessione, riflettendo l'insorgere di tensioni sui mercati internazionali conseguenti al deprezzamento del dollaro e, all'interno, i segnali di ripresa dell'inflazione.

Fig. D2

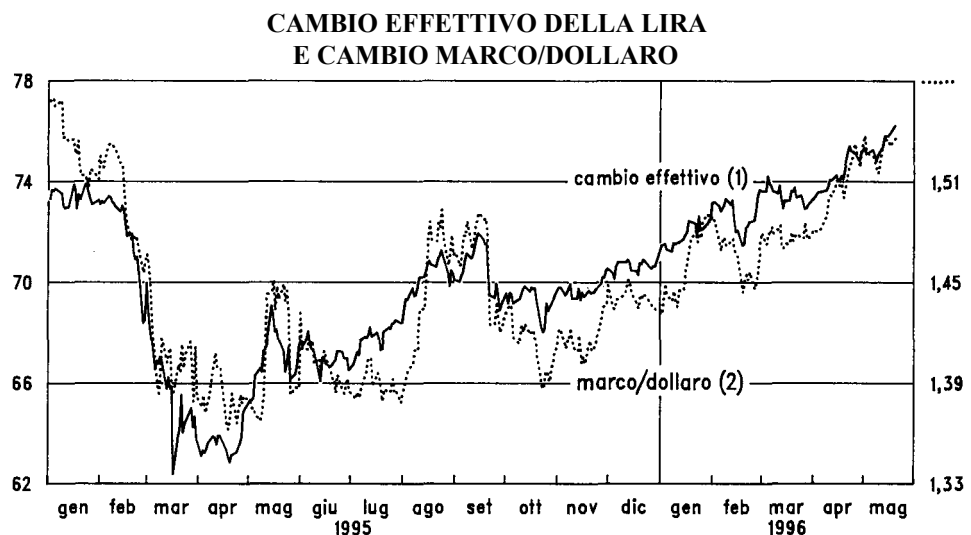
**TASSI D'INTERESSE,
DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO CON LA GERMANIA
E TASSO DI CAMBIO DELLA LIRA CON IL MARCO**



(1) Tasso marginale di aggiudicazione delle aste. - (2) Tasso effettivo sulle transazioni del MID. - (3) Tasso dei contratti *swap* d'interesse a dieci anni sull'euromercato. - (4) Lire per un marco. - (5) Calcolato sui tassi Libor a tre mesi in lire e in marchi. - (6) Calcolato sui tassi dei contratti *swap* d'interesse a dieci anni in lire e in marchi sull'euromercato.

Al fine di evitare l'innescarsi di un circolo vizioso tra deterioramento delle aspettative e indebolimento del cambio, che avrebbe potuto alimentare ulteriormente il processo inflazionistico, la Banca d'Italia aumentava il 22 febbraio di 75 punti base il tasso di sconto e di 125 quello sulle anticipazioni a scadenza fissa (all' 8,25 e al 9,75 per cento rispettivamente). Lo stretto controllo della liquidità bancaria determinava un ancor più sensibile rialzo del rendimento interbancario *overnight*, che toccava il 10,5 per cento a metà marzo.

Fig. D3



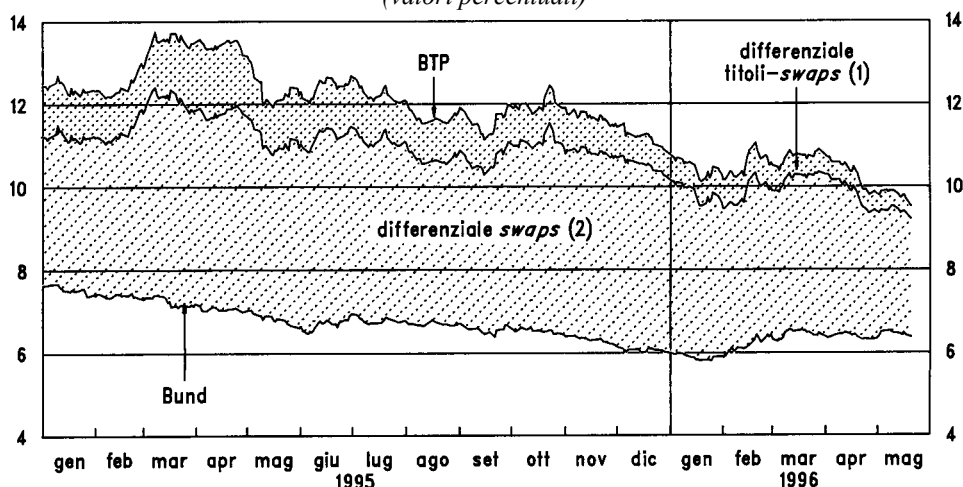
(1) Calcolato nei confronti dei 14 principali partner commerciali; numero indice in base: 11.9.1992=100. Un aumento indica apprezzamento della lira. - (2) Marchi per un dollaro.

Nelle settimane successive all'aumento dei tassi ufficiali, il perdurare della instabilità valutaria internazionale e le incertezze sulla situazione politica interna determinavano un ulteriore cedimento della lira e una diminuzione dei corsi dei titoli. La lira perdeva circa il 9 per cento in termini effettivi tra la fine di febbraio e il 17 marzo; il deprezzamento superava il 10 per cento rispetto al marco e il 15 rispetto al dollaro. Anche l'aumento dei rendimenti a lungo termine evidenziava, in questa fase, l'aumento delle aspettative d'inflazione: i tassi dei contratti *swap* d'interesse a dieci anni in lire sull'euromercato salivano a metà marzo al 12,6 per cento, 5,2 punti percentuali in più rispetto ai corrispondenti tassi tedeschi. Il divario tra il differenziale con la Germania misurato sui titoli di Stato decennali e quello misurato sugli *swaps* di pari durata raggiungeva un massimo nei primi giorni di aprile, pari a 170 punti base (fig. D4). La debolezza del cambio e delle quotazioni sul mercato dei titoli di Stato si è accompagnata a un flusso di vendite nette di titoli di Stato da parte di operatori esteri: tra gennaio e marzo questo flusso ha sfiorato gli 8.000 miliardi.

La situazione sul mercato finanziario e valutario si stabilizzava in aprile, sia per effetto di fattori interni — l'approvazione della manovra correttiva del bilancio, a fine marzo, e i progressi verso l'accordo tra Governo e parti sociali sul progetto di riforma previdenziale, raggiunto a metà maggio — sia come riflesso dell'allentamento delle tensioni valutarie in Europa dopo la riduzione del tasso di sconto in Germania, avvenuta il 31 marzo. Tuttavia, permanevano preoccupazioni per le prospettive dell'inflazione, che traevano alimento nella seconda metà di maggio da una nuova flessione del cambio e dalle informazioni che indicavano un'accelerazione dei prezzi alla produzione e del costo della vita; alla fine del mese la Banca d'Italia elevava nuovamente il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa, riportandoli in linea con i rendimenti di mercato, al 9 e al 10,5 per cento rispettivamente. Nelle settimane successive il controllo della liquidità si manteneva severo: il rendimento *overnight* non scendeva al di sotto del 10,6 per cento.

Fig. D4

SCOMPOSIZIONE DEL DIFFERENZIALE TRA BTP E BUND A DIECI ANNI
(valori percentuali)



(1) Differenziale fra il rendimento dei BTP *benchmark* e quello dei Bund meno il differenziale fra i tassi dei contratti *swap* d'interesse a dieci anni in lire e in marchi. — (2) Differenza fra i tassi dei contratti *swap* d'interesse a dieci anni in lire e in marchi.

Un recupero della lira e dei corsi dei titoli di Stato si verificava dalla metà di luglio, in seguito al miglioramento delle attese sui prezzi al consumo; all'attenuarsi delle tensioni valutarie contribuivano anche il rafforzamento del dollaro e il delinearsi di un quadro di rallentamento del ciclo in alcuni paesi europei, tra cui la Germania. A partire dall'estate riprendeva in misura considerevole l'afflusso di capitali esteri per investimenti di portafoglio. La Banca d'Italia manteneva stabili le condizioni sul mercato monetario: il tasso *overnight* rimaneva attorno al 10,5 per cento. Tra la fine di giugno e la metà di settembre, l'apprezzamento del cambio effettivo è stato dell'8,2 per cento; la riduzione dei rendimenti dei BTP a lungo termine di 1,4 punti per-

centuali. Una temporanea interruzione di questi andamenti favorevoli nella seconda metà di settembre è stata determinata dal nuovo indebolimento del dollaro e dall'accentuarsi delle incertezze sui tempi della partecipazione italiana al processo di unione monetaria europea; le tensioni si sono acuite nella seconda metà di ottobre, risentendo anche di elementi di instabilità intervenuti nel quadro politico interno.

Nella parte restante dell'anno le più distese condizioni sui mercati finanziari internazionali, in seguito al rafforzamento del dollaro e alla riduzione dei rendimenti sui principali mercati obbligazionari europei, hanno favorito un più duraturo recupero della lira e dei corsi dei titoli di Stato. Il tasso di cambio effettivo della lira è tornato nella media di dicembre su un livello che, sebbene ancora inferiore del 4 per cento a quello medio del dicembre 1994, risultava apprezzato del 13 per cento rispetto al minimo di marzo e dell'1 rispetto a quello della metà di ottobre. I rendimenti a lungo termine in lire sui mercati internazionali, espressi nei contratti *swap* d'interesse, erano inferiori di 90 punti base ai livelli della fine dell'anno precedente e di 200 ai picchi di marzo. La politica monetaria rimaneva tuttavia restrittiva, con l'obiettivo di favorire un più rapido rientro delle tensioni inflazionistiche; i rendimenti delle operazioni pronti contro termine e quello interbancario *overnight* si mantenevano in prossimità del tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa.

Tav. D1

BASE MONETARIA E MONETA (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

Voci	1994	1995				1996
	Dicembre	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	Marzo (3)
Base monetaria (3)	2,8	1,7	1,3	0,9	1,2	0,5
di cui: <i>circolante</i>	6,4	5,6	5,5	3,0	0,8	-0,8
riserve bancarie (3)	0,7	-0,5	-0,9	-0,3	1,4	1,3
Moneta (M2)	1,9	0,0	-0,5	0,3	1,9	2,5
di cui: <i>depositi bancari</i> ...	1,2	-0,5	-1,6	-1,0	0,9	2,0

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. I dati sul circolante, sulle riserve bancarie e sulla base monetaria sono calcolati come medie di dati giornalieri nel periodo di mantenimento della riserva obbligatoria (15 del mese - 14 del mese successivo). I dati sui depositi e sulla moneta sono calcolati come medie trimestrali. - (2) Dati provvisori. - (3) Dati aggiustati per la variazione del coefficiente medio di riserva obbligatoria.

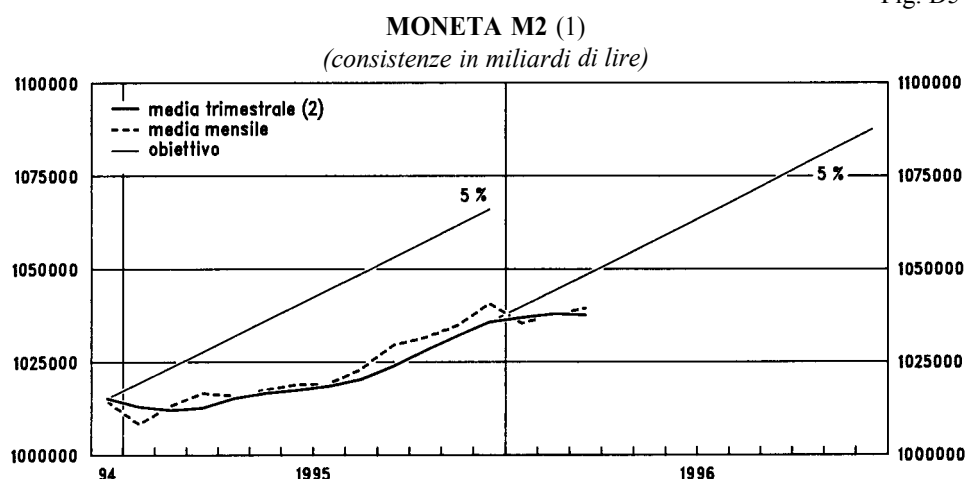
Nel 1995 la moneta M2 è cresciuta a un ritmo molto contenuto (1,9 per cento; tav. D1), come nell'anno precedente; la crescita è risultata inferiore di oltre 3 punti percentuali al valore di riferimento del 5 per cento indicato nell'ottobre del 1994 (fig. D5). La moderata dinamica dell'aggregato è dovuta soprattutto alle componenti più liquide (depositi in conto corrente e circolante). L'aggregato più ristretto, M1, è cresciuto di appena lo 0,5 per cento

(3,6 per cento nel 1994); il rapporto tra M1 e PIL si è ridotto di oltre 2 punti percentuali.

Tra le componenti di M2, il circolante e i conti correnti bancari sono cresciuti a un ritmo inferiore a quello, già moderato, del 1994 (calcolati come medie mensili rispettivamente del 2,0 e dell' 1,6 per cento, contro 6,9 e 2,8 nel 1994). Una flessione ha caratterizzato i depositi a risparmio e i CD con durata inferiore a diciotto mesi. Un aumento sostenuto hanno invece registrato i CD a diciotto mesi e oltre, che hanno tratto stimolo dalla rimozione dell'obbligo di riserva attuata nel luglio 1994; essi sono aumentati di 41.100 miliardi (10.300 l'anno precedente).

*L'andamento delle componenti più liquide della moneta M2 ha risentito dell'orientamento restrittivo della politica monetaria, che ha determinato un innalzamento dei rendimenti sugli strumenti alternativi, e di una politica di offerta delle banche improntata a cautela nell'adeguamento verso l'alto della remunerazione dei depositi, a fronte di una ripresa del credito ancora incerta; l'aumento delle passività è avvenuto mediante cessioni temporanee di titoli alla clientela (cfr. **Bollettino Economico**, n.25, 1995, p. 60). All'andamento della moneta ha concorso la dinamica contenuta dei consumi, che ha contribuito a ridurre la domanda di strumenti transattivi.*

Fig. D5



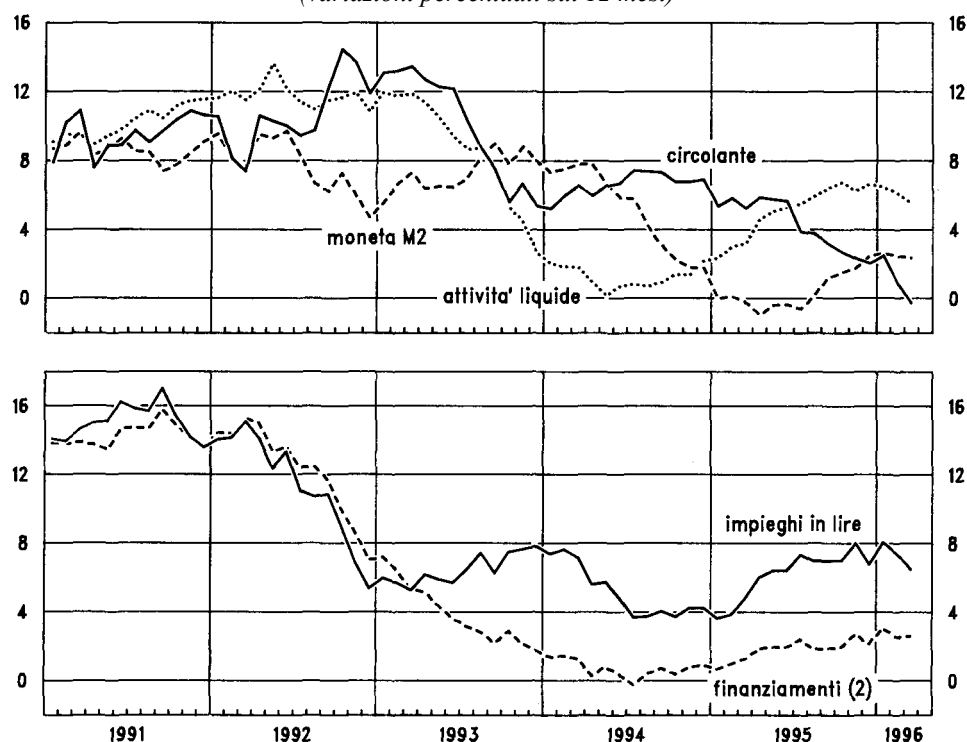
(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Dati depurati della componente stagionale. – (2) Medie relative al trimestre che termina con il mese di riferimento.

Sospinte dalla espansione delle componenti non comprese in M2, le attività liquide sono cresciute del 6,6 per cento (2,2 per cento nel 1994; fig. D6).

Lo sviluppo delle cessioni temporanee di titoli delle banche alla clientela è stato nell'anno del 40,5 per cento (0,9 nel 1994). Gli investimenti del pubblico in BOT sono tornati a crescere (8,6 per cento); in presenza di emissioni di questi titoli complessivamente inferiori alle scadenze, ciò ha corrisposto alla diminuzione dei BOT detenuti nel portafoglio delle banche. Gli acquisti di buoni postali fruttiferi (cresciuti dell' 11,1 per cento) hanno proseguito la tendenza che aveva caratterizzato l'anno precedente, grazie all'elevato differenziale di rendimento rispetto ai depositi bancari; nell'ultimo bimestre dell'anno la domanda di questi strumenti è rallentata, in seguito alla riduzione dei relativi rendimenti disposta dal Ministro del Tesoro in ottobre.

Fig. D6

AGGREGATI MONETARIE CREDITIZI (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



(1) Tassi calcolati sulla base di dati medi per il circolante e per M2, di dati di fine mese per le attività liquide e gli aggregati creditizi. Gli impieghi in lire si riferiscono al settore non statale. - (2) Finanziamenti interni al settore non statale.

Nel complesso, le attività finanziarie sull'interno detenute dal settore non statale hanno rallentato; l'espansione nell'anno è scesa al 5,5 per cento (6,1 nel 1994; tav. D2). Le attività finanziarie totali sono cresciute del 5,6 per cento (7,1 l'anno precedente).

Si è ridotto l'accumulo di attività a medio e a lungo termine (5,4 per cento, contro 12,1 nel 1994), soprattutto a causa dei minori acquisti di titoli di Stato (la consistenza è cresciuta del 6,7 per cento, contro l'11,8 nel 1994). In presenza di un'incertezza elevata sugli andamenti del mercato dei titoli, anche la detenzione di quote di fondi comuni ha subito una forte riduzione (-8,1 per cento, contro un aumento del 23,1 nel 1994). Le attività finanziarie sull'estero sono cresciute a un ritmo nettamente inferiore a quello dell'anno precedente (7,9 per cento, contro 24,9 nel 1994).

I finanziamenti interni al settore non statale hanno registrato una lieve ripresa, pur mantenendosi su ritmi di crescita molto modesti (2,1 per cento, contro 0,9 nel 1994), riflesso dell'andamento del credito bancario. Per effetto della sensibile riduzione del fabbisogno del settore statale rispetto all'anno precedente, l'espansione del credito totale è risultata lievemente inferiore a quella del 1994 (5,1 per cento, contro 5,7 nel 1994).

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

Anni	Finanziamenti al settore non statale		Credito totale		M1	M2	Indice monetario Divisia (3)	Attività liquide	Attività finanziarie	
	Interni	(2)	Interno	(2)					sull'inter- no	(4)
	Tassi di crescita (5)									
1992	7,1	8,2	9,9	10,1	3,0	5,9	3,6	10,8	7,6	8,3
1993	1,8	1,9	6,5	6,7	7,0	8,2	5,5	2,7	7,1	6,2
1994	0,9	0,6	5,8	5,7	3,6	1,9	1,8	2,2	6,1	7,1
1995	2,1	2,4	4,4	5,1	0,5	1,9	1,8	6,6	5,5	5,6
	Rapporti con il PIL (6)									
1992	60,8	68,6	159,2	170,8	32,1	60,0	—	94,5	140,4	149,0
1993	65,5	74,5	169,7	182,8	32,5	62,5	—	99,8	148,4	157,0
1994	62,7	70,9	170,6	183,3	32,8	62,2	—	95,6	150,4	160,4
1995	59,8	67,5	168,3	181,7	30,4	57,7	—	92,8	149,0	159,6

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Inclusi i prestiti esteri e gli acquisti di obbligazioni da parte di non residenti. – (3) Per la costruzione dell'indice cfr. nell'Appendice la sezione: *Glossario*. – (4) Al netto delle azioni. – (5) Per M1 e M2, tassi medi dell'ultimo trimestre dell'anno relativamente allo stesso periodo dell'anno precedente; per gli altri aggregati, tassi sui 12 mesi calcolati con dati di fine periodo. – (6) Per gli aggregati monetari e creditizi: consistenze medie annue.

La formazione di attività finanziarie totali ha, come contropartita, il credito totale (pari ai finanziamenti all'economia più il fabbisogno del settore statale), l'attivo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti e una voce residuale, che comprende diverse poste non classificate dei bilanci dei diversi settori. Nel 1995 il contributo del credito totale è stato analogo a quello dell'anno precedente; è stato invece più elevato il contributo dell'avanzo delle partite correnti, che è aumentato a 44.600 miliardi, da 24.300 nel 1994 (tav. D3). La riduzione del ritmo di crescita delle attività finanziarie ha riflesso interamente l'effetto della forte riduzione delle partite non classificabili: l'andamento di questa posta è stato dovuto in gran parte alla voce "errori e omissioni" della bilancia dei pagamenti, che nel 1995 è stata negativa e particolarmente elevata in valore assoluto, riflettendo presumibilmente in parte la mancata segnalazione di investimenti di portafoglio all'estero da parte di residenti (cfr. il capitolo: La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira).

I primi mesi del 1996

Nella prima parte del 1996 è proseguito il rafforzamento del cambio e dei corsi dei titoli di Stato. In gennaio i rendimenti a lungo termine in lire sull'euromercato sono diminuiti di 60 punti base, al 10 per cento; la flessione si è accompagnata a quella registrata su tutte le principali valute europee, che è stata favorita dal consolidarsi dei segnali di rallentamento del ciclo e di ulteriore discesa dell'inflazione nei principali paesi. La riduzione è stata peral-

tro più sensibile per i rendimenti italiani: il differenziale con quelli a lungo termine in marchi è diminuito di oltre mezzo punto percentuale. In febbraio, a una temporanea interruzione della tendenza all'apprezzamento del cambio della lira e a un nuovo aumento dei rendimenti a lungo termine hanno contribuito sia l'incertezza sulla situazione politica interna nelle settimane precedenti lo scioglimento delle Camere, sia l'apprezzamento del marco sul dollaro e il contemporaneo aumento dei rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti e in Europa.

Tav. D3

**ATTIVITÀ FINANZIARIE
DEL SETTORE NON STATALE E CONTROPARTITE (1)**
(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1994	1995
Attività finanziarie totali	182.291	155.993
di cui: <i>M2</i>	15.924	28.852
Contropartite:		
Credito totale	166.965	160.843
Finanziamenti al settore non statale	7.563	28.174
Fabbisogno lordo del settore statale (2)	156.819	126.816
Altre voci	2.582	5.854
Partite correnti della bilancia dei pagamenti	24.329	44.583
Partite non classificabili	-9.002	-49.433
di cui: <i>errori e omissioni della bilancia dei pagamenti</i>	1.271	-33.909

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Il fabbisogno si riferisce alla nuova definizione del settore statale (cfr. nell'Appendice la sezione: *Glossario*) e include le regolazioni di debiti pregressi, i proventi derivanti dalle dismissioni e altri introiti per il Fondo ammortamento; include le ex aziende autonome che non vendono servizi sul mercato. Al netto di queste voci il fabbisogno nel 1995 è stato di 130.200 miliardi.

Nei primi tre mesi del 1996 il ritmo di espansione dell'aggregato monetario M2 è decelerato; la crescita dall'inizio dell'anno, calcolata come media trimestrale, in ragione annua e al netto della stagionalità, è stata dello 0,6 per cento. Una forte diminuzione ha interessato l'aggregato più ristretto (M1), che nello stesso periodo si è ridotto del 7,5 per cento; a essa ha presumibilmente corrisposto l'accentuarsi della sostituzione fra depositi e altre forme di raccolta, in occasione del reinvestimento degli interessi percepiti sui depositi all'inizio dell'anno. La crescita dei finanziamenti interni all'economia è rimasta moderata (2,1 per cento da inizio anno).

Con il consolidarsi di aspettative di un andamento favorevole dell'inflazione nella restante parte dell'anno e, soprattutto, con il profilarsi di un quadro politico più stabile dopo la scadenza elettorale, il cambio della lira e i rendimenti a lungo termine sono tornati a migliorare in aprile. Sul piano internazionale ha influito favorevolmente la riduzione dei tassi ufficiali in Germania e in altri paesi, accompagnatasi a una flessione dei rendimenti a lungo termine sui mercati europei.

Nel complesso dei primi quattro mesi dell'anno la flessione dei rendimenti a lungo termine sulle attività in lire è stata cospicua, se raffrontata all'andamento degli analoghi tassi relativi alle principali valute. Il rendimento in lire a dieci anni rilevato dai contratti *swap* d'interesse sull'euromercato è diminuito di quasi 1 punto, a fronte di incrementi pari a oltre 1 punto percentuale per gli Stati Uniti, 56 punti base per il Regno Unito e 22 per la Germania; una diminuzione, seppure più contenuta (58 punti base), si è avuta anche in Spagna. Il 15 maggio, il rendimento decennale dei contratti *swap* in lire era pari al 9,6 per cento; il differenziale rispetto agli analoghi rendimenti espressi in marchi era di 3,0 punti percentuali, un minimo dal giugno 1994. Tra la fine del 1995 e la metà di maggio, il tasso di cambio effettivo della lira si è apprezzato del 7,4 per cento.

Dall'inizio dell'anno, le condizioni più distese prevalenti sul mercato valutario e finanziario si sono riflesse anche sui rendimenti del mercato monetario. Il tasso interbancario *overnight* si è collocato nel primo trimestre in media sul 10,1 per cento, per poi scendere, a metà maggio, al 9,2 per cento. Il tasso d'interesse sui depositi interbancari a tre mesi è sceso in gennaio intorno al 9,8 per cento, rimanendo attorno a questo livello, seppure con alcune oscillazioni, fino alla metà di aprile; si è poi ancora ridotto, collocandosi alla metà di maggio al 8,9 per cento. Pur assecondando in parte l'andamento favorevole dei mercati, la regolazione della liquidità operata dalla Banca d'Italia ha mantenuto un orientamento volto a favorire il rientro dell'inflazione.

Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria

Nel 1995 la dinamica della base monetaria ha subito un ulteriore rallentamento rispetto a quella — già molto contenuta — del 1994. Il tasso di crescita sui dodici mesi, calcolato sulla base delle medie mensili dei dati giornalieri e corretto per le variazioni del coefficiente medio di riserva obbligatoria, si è ridotto all'1,2 per cento in dicembre, dal 2,8 dell'anno passato; in termini reali, la base monetaria ha subito una contrazione del 4,0 per cento (1,3 nel 1994). Questo andamento rispecchia soprattutto la forte diminuzione del tasso di espansione del circolante, sceso dal 6,4 del 1994 allo 0,9 per cento, valore minimo dal 1960; estremamente moderato (pur se più elevato dell'anno precedente: 1,4 per cento contro 0,7) è stato anche l'andamento delle riserve bancarie, riflesso della dinamica della raccolta. Nel primo trimestre del 1996 l'andamento del circolante è ulteriormente decelerato, divenendo negativo.

In termini assoluti, la base monetaria totale si è ridotta di 11.900 miliardi (-9.900 nel 1994; tav. D4). Questa variazione risente degli effetti della liberazione di riserva obbligatoria determinatasi per effetto della riforma disposta nel maggio 1994 (cfr. *Bollettino Economico*, n. 23, 1994).

Nel gennaio di quest'anno si è completata la fase transitoria prevista prima dell'entrata a regime della riforma. La liberazione di riserva a fronte dei CD oltre il breve termine, che è avvenuta con gradualità su un arco di diciotto mesi, è stata nel 1995 pari a 14.600 miliardi; nel gennaio 1996 sono stati liberati altri 3.100 miliardi. Come stabilito dal provvedimento di riforma, nel settembre 1995 è inoltre cessata la possibilità di portare in deduzione dall'aggregato soggetto le variazioni dei patrimoni.

Tav. D4

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

Voci	1994	1995					1996 I trim. (2)
		Anno	Trimestri				
			I	II	III	IV	
Creazione							
Estero	3.297	2.915	-11.543	19.385	-6.558	1.630	105
di cui: <i>pct in valuta</i>	-813	10.592	-	9.486	-	1.107	-
Tesoro	-54.743	-33.369	-2.223	-36.565	11.149	-5.730	20.008
Fabbisogno lordo (3)	156.819	126.816	39.839	13.898	42.685	30.394	44.089
<i>Per memoria:</i>							
<i>regolazione debiti pregressi</i>	6.442	3.185	2.588	81	-	516	-
<i>dismissioni</i>	-5.921	-8.354	-2	-	-913	-7.438	-
Sottoscrizioni del mercato	-176.475	-118.929	-38.732	-28.572	-25.606	-26.019	-22.355
Altre forme di copertura (4)	-35.088	-46.785	-3.330	-21.892	-5.929	-15.634	-1.798
Ammortamento titoli	-	5.530	-	-	-	5.530	-
Mercato aperto	47.451	15.455	7.090	19.582	-16.228	5.010	-17.555
di cui: <i>operazioni temporanee</i> (5)	-3.802	-7.906	1.431	7.582	-18.583	1.663	-14.601
Rifinanziamento	238	4.857	863	-1.147	77	5.064	-4.553
Altri settori	-6.154	-1.786	-18	2.587	-5.620	1.265	-4.501
Totale ...	-9.911	-11.928	-5.830	3.842	-17.180	7.240	-6.497
Utilizzo							
Circolante	6.452	2.060	-3.567	-246	117	5.756	-5.981
Riserve bancarie	-16.364	-13.988	-2.263	4.088	-17.297	1.484	-516
di cui: <i>riserva obbligatoria</i> (6)	-13.332	-18.728	-4.114	-4.299	-9.433	-881	-4.592

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento. - (2) Dati provvisori. - (3) Il fabbisogno si riferisce alla nuova definizione del settore statale (cfr. nell'Appendice la sezione: *Glossario*) e include le regolazioni di debiti pregressi, i proventi derivanti dalle dismissioni e altri introiti per il Fondo ammortamento; include le ex aziende autonome che non vendono servizi sul mercato. Al netto di queste voci il fabbisogno nel 1995 è stato di 130.200 miliardi. - (4) 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. - (5) Al valore di bilancio. - (6) Obbligo medio di riserva nel periodo di mantenimento (15 del mese - 14 del mese successivo).

Nel 1995 il canale dell'estero ha creato liquidità per 2.900 miliardi, 400 in meno rispetto all'anno precedente. Al netto della variazione delle operazioni pronti contro termine in valuta, si è registrata una distruzione di liquidità per 7.700 miliardi (afflussi per 4.100 nel 1994). I collocamenti netti di obbligazioni della Repubblica sui mercati internazionali sono ammontati a un

controvalore di 16.900 miliardi di lire (16.100 nel 1994); il Tesoro ha anche contratto un prestito bancario in ecu per un controvalore di 11.000 miliardi di lire. Le emissioni nette di titoli in ecu sono risultate negative per 8.200 miliardi (-4.700 miliardi l'anno precedente).

Anche nel 1995, come negli anni precedenti, il canale del Tesoro ha distrutto liquidità (per 33.400 miliardi, contro 54.700 nel 1994), per effetto sia dei rimborsi di titoli di Stato detenuti dalla Banca d'Italia (25.100 miliardi), sia del versamento di fondi sui conti detenuti dal Tesoro presso la Banca (Conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria e Fondo di ammortamento dei titoli di Stato; cfr. nell'Appendice la sezione: *Glossario*). Nel corso del 1995 il versamento sul Conto disponibilità è stato di 5.100 miliardi; esso è stato inferiore a quello, molto ingente, effettuato nel 1994 (27.300 miliardi), quando le limitate disponibilità all'inizio dell'anno avevano reso necessario un accumulo di fondi nei primi mesi. La consistenza del Fondo di ammortamento è aumentata di 3.100 miliardi (5.900 nel 1994; cfr. la sezione: *La finanza pubblica*).

La base monetaria che la Banca d'Italia ha immesso nel sistema attraverso i propri interventi si è ridotta a 30.900 miliardi, da 46.900 del 1994, a seguito soprattutto del minore assorbimento di liquidità verificatosi attraverso il canale del Tesoro. Le operazioni di mercato aperto hanno creato liquidità per 15.500 miliardi; le operazioni pronti contro termine in valuta, al netto degli aggiustamenti di cambio, e il rifinanziamento, rispettivamente, per 10.600 e 4.900. Sono diminuiti gli acquisti in via definitiva di titoli sul mercato secondario, da 51.300 a 23.400 miliardi; ciò ha riguardato sia acquisti netti di BTP, da 17.700 a 11.400 miliardi, sia quelli di BOT, da 31.200 a 12.500 miliardi. Le operazioni in BOT sono avvenute prevalentemente tramite asta competitiva; esse rappresentano uno strumento per la regolazione della liquidità assimilabile alle operazioni pronti contro termine. Tenuto conto dei rimborsi, il portafoglio detenuto a titolo definitivo dall'Istituto è diminuito di 1.700 miliardi. Le operazioni temporanee in titoli hanno distrutto liquidità per 7.900 miliardi; l'indebitamento contro cessione temporanea di titoli del sistema bancario con la Banca d'Italia si è portato alla fine di dicembre a 35.800 miliardi.

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

In presenza di una espansione vigorosa degli investimenti, il fabbisogno di finanziamento esterno delle imprese, che nel 1994 era stato nullo, è aumentato nel 1995 al 2,6 per cento del PIL (tav. D5). L'ulteriore crescita dell'autofinanziamento e il ricorso al mercato azionario, interno ed estero, hanno consentito di ridurre per il terzo anno consecutivo il rapporto tra i debiti finanziari e il capitale proprio. Il saldo finanziario delle famiglie (incluse le imprese individuali) è aumentato nel 1995 dal 7,5 al 9,7 per cento del PIL; esso rimane tuttavia di 4,2 punti percentuali inferiore a quello del 1990. Il disavanzo finanziario delle Amministrazioni pubbliche è diminuito dal 9,6 al 7,6 per cento del PIL. In leggero calo (dal 3,6 al 3,0 per cento del PIL) è risultato il saldo netto dei settori rimanenti, che include le partite non classificabili.

L'ammontare del saldo finanziario delle imprese può risentire degli ingenti importi della voce "errori e omissioni" della bilancia dei pagamenti, negativa ed elevata in valore assoluto nel 1995 (cfr. il capitolo della sezione B: La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira). Tale voce, non essendo attribuibile ai settori istituzionali, si traduce in sfasamenti contabili nei conti finanziari.

Tav. D5

SALDI FINANZIARI

Anni	Famiglie (1)	Imprese	Amministra- zioni pubbliche	Estero	Settori rimanenti (2)	Famiglie (1)	Impre- se	Ammi- nistra- zioni pubbli- che	Estero	Settori rima- nenti (2)
	<i>(miliardi di lire)</i>					<i>(in percentuale del PIL)</i>				
1990 ...	181.711	-119.318	-136.157	20.379	53.385	13,9	-9,1	-10,4	1,6	4,0
1991 ...	200.383	-98.316	-158.584	29.339	27.178	14,0	-6,9	-11,1	2,1	1,9
1992 ...	161.298	-78.960	-156.138	35.219	38.581	10,7	-5,3	-10,4	2,3	2,7
1993 ...	181.575	-34.397	-169.534	-17.828	40.184	11,7	-2,2	-10,9	-1,1	2,5
1994 ...	123.278	-781	-156.941	-24.329	58.773	7,5	0,0	-9,6	-1,5	3,6
1995 ...	171.118	-46.845	-135.330	-44.583	55.640	9,7	-2,6	-7,6	-2,5	3,0

Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD38, aD39, aD40 e aD41.

(1) Include sia le famiglie consumatrici, sia le famiglie produttrici (o imprese individuali). - (2) Include gli intermediari creditizi, le imprese di assicurazione e le partite non classificabili. Cfr. nell'Appendice la nota metodologica alle tavole aD38, aD39, aD40 e aD41.

Il miglioramento del saldo finanziario delle Amministrazioni pubbliche risulta di entità diversa rispetto a quello dell' indebitamento netto (cfr. la sezione: La finanza pubblica). La discrepanza è dovuta ai diversi criteri di contabilizzazione seguiti per alcune poste; in particolare, per la spesa sanitaria la contabilità finanziaria fa riferimento ai prelievi effettuati presso la tesoreria dello Stato, mentre i conti economici nazionali seguono un criterio di competenza.

Correggendo i saldi finanziari dei settori interni per tener conto delle variazioni del potere d'acquisto determinate dall'inflazione, risulta confermato il peggioramento del saldo delle imprese, che passa da un avanzo dell' 1 per cento del PIL nel 1994 a un disavanzo dell' 1,5 nel 1995 (tav. D6), mentre l'attivo finanziario delle famiglie aumenta di 1,5 punti percentuali, al 4,7 per cento. Il disavanzo finanziario delle Amministrazioni pubbliche scende dal 5,2 al 2,6 per cento del PIL.

Tav. D6

SALDI FINANZIARI CORRETTI PER L'INFLAZIONE (1)
(in percentuale del PIL)

Anni	Famiglie	Imprese	Amministrazioni pubbliche
1990	8,1	-7,8	-5,1
1991	8,8	-5,6	-6,3
1992	6,4	-4,1	-6,2
1993	7,3	-1,1	-6,7
1994	3,2	1,0	-5,2
1995	4,7	-1,5	-2,6

Fonte: Conti finanziari.
(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

In presenza delle difficoltà del settore immobiliare, la crescita dei rendimenti a breve termine e le condizioni più distese dei mercati finanziari — dopo la fase di forte volatilità del 1994 e dei primi mesi del 1995 — hanno contribuito ad aumentare gli investimenti delle famiglie in attività finanziarie da 143.200 a 198.400 miliardi (tav. D7). Dato l'incremento da 19.900 a 27.300 miliardi del flusso delle passività, il risparmio finanziario è aumentato da 123.300 a 171.100 miliardi. Il saldo finanziario delle imprese individuali, nei conti finanziari incluse nel settore delle famiglie, è passato da un disavanzo di 5.500 miliardi nel 1994 a un attivo di 2.300 miliardi nel 1995.

I depositi bancari in conto corrente hanno subito una contrazione di 2.500 miliardi (contro un aumento di 8.400 miliardi nel 1994); tale anda-

mento è attribuibile alla ricomposizione dei portafogli determinata dal considerevole aumento del differenziale tra i tassi del mercato monetario e i rendimenti dei depositi. Sospinti dalle favorevoli condizioni di remunerazione, gli investimenti netti in titoli a breve termine — soprattutto BOT — e gli acquisti di titoli effettuati con operazioni pronti contro termine sono ammontati rispettivamente a 26.300 e a 31.000 miliardi, contro cessioni per 3.600 e 13.100 miliardi nel 1994. L'espansione dei depositi a medio e a lungo termine ha riguardato sia quelli postali, cresciuti di 21.100 miliardi (26.000 nel 1994), sia quelli bancari, che hanno fatto registrare un aumento di 17.700 miliardi (contro una riduzione di 10.900 miliardi nel 1994), riflettendo il sostenuto incremento dei certificati di deposito.

Tav. D7

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi		
	Dic. 1994	Dic. 1995	1993	1994	1995
Biglietti e monete	87.075	88.964	3.815	5.772	1.888
Depositi a vista	358.130	355.924	17.794	8.448	-2.513
Altri depositi	612.411	651.288	47.914	15.049	38.776
di cui: <i>bancari</i>	436.458	454.268	34.511	-10.916	17.709
<i>postali</i>	175.953	197.020	13.403	25.965	21.067
Operazioni pronti contro termine ...	69.709	100.713	-5.254	-13.111	31.004
Titoli a breve termine	304.229	329.938	-38.142	-3.574	26.343
Titoli a medio e a lungo termine	603.115	658.700	104.832	58.109	56.064
di cui: <i>di Stato</i>	469.291	520.363	75.964	40.578	51.072
Quote di fondi comuni	127.044	123.867	33.423	25.433	-10.517
Azioni e partecipazioni	553.046	511.664	18.023	4.382	6.701
Attività sull'estero (2)	116.555	127.774	-7.648	12.579	8.553
Altre attività finanziarie (3)	294.643	336.734	21.666	30.081	42.090
Totale attività ...	3.125.956	3.285.565	196.423	143.169	198.390
Debiti a breve termine (4)	117.406	119.819	-123	-2.189	1.933
di cui: <i>bancari</i>	116.170	118.930	501	-671	2.280
Debiti a medio e a lungo termine (5)	185.359	200.365	5.626	12.037	15.027
di cui: <i>bancari</i>	168.218	181.103	7.611	10.579	12.906
Altre passività finanziarie (6)	86.376	96.739	9.344	10.044	10.312
Totale passività ...	389.141	416.922	14.848	19.892	27.272

Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD36, aD37, aD38 e aD39.

(1) Include sia le famiglie consumatrici, sia le famiglie produttrici (o imprese individuali); 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) Include i finanziamenti da società di *factoring*. — (5) Include i finanziamenti da società di *leasing*, il credito al consumo da società finanziarie e altre partite minori. — (6) Trattamenti di fine rapporto, prestiti in sofferenza e altre partite minori.

Gli investimenti dei risparmiatori in attività liquide contraddistinte da una remunerazione relativamente elevata hanno contribuito a ridurre il flusso di titoli a medio e a lungo termine da 58.100 a 56.100 miliardi, dopo il forte calo che si era verificato già nel 1994. Si sono registrati rimborsi netti di quote di fondi comuni per circa 10.500 miliardi (contro acquisti netti per 25.400 miliardi nel 1994; cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*). Gli investimenti netti in azioni e partecipazioni sono aumentati da 4.400 a 6.700 miliardi.

Negli ultimi venti anni, la quota sulle attività finanziarie complessive delle azioni e partecipazioni possedute direttamente dalle famiglie — per la quale sussistono i maggiori problemi di confrontabilità nel tempo, a causa delle forti modifiche intervenute nei criteri di valutazione e di rilevazione — è aumentata in misura considerevole; attualmente essa ammonta a circa un quinto, collocandosi sui valori massimi tra i principali paesi industriali. Stime basate sui risultati dell'indagine sui bilanci delle famiglie condotta dalla Banca d'Italia mostrano che i risparmiatori italiani detengono soprattutto azioni di imprese controllate da loro stessi o dal proprio nucleo familiare, mentre è assai più rara la partecipazione al capitale di società in cui la gestione sia esercitata da soggetti estranei. Anche per tale motivo, la proprietà delle azioni risulta fortemente concentrata: con riferimento al 1991, solo il 7 per cento delle famiglie italiane possiede azioni o quote di società, una percentuale assai inferiore a quella riscontrata negli Stati Uniti, in Canada e in Germania. Il possesso di azioni è di gran lunga più diffuso tra le famiglie con maggior reddito: le detiene il 4 per cento dei nuclei con entrate annue tra 20 e 40 milioni, il 14 per cento di quelli con reddito tra 60 e 80 milioni, il 40 per cento delle famiglie con reddito superiore a 80 milioni. Al Nord investe in azioni e partecipazioni una famiglia su dieci, al Centro e al Sud una su quindici e una su trentacinque, rispettivamente.

Il flusso delle altre attività finanziarie — composte in larga misura dalle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione e dai fondi di quiescenza — è cresciuto da 30.100 a 42.100 miliardi.

Il progressivo consolidarsi, dalla primavera, di aspettative di recupero del cambio della lira ha indotto le famiglie a effettuare investimenti all'estero più contenuti rispetto all'anno precedente (8.600 miliardi, contro 12.600 nel 1994).

L'incidenza dei titoli esteri sul portafoglio finanziario complessivo delle famiglie, che all'inizio degli anni settanta si aggirava intorno al 10 per cento, era diminuita rapidamente dopo l'introduzione dei vincoli sugli investimenti all'estero, scendendo all'1 per cento alla metà degli anni ottanta. Attualmente, i titoli esteri, detenuti sia direttamente sia mediante i fondi comuni mobiliari, costituiscono il 4,9 per cento del totale delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

Il flusso delle passività finanziarie delle famiglie è ammontato a 27.300 miliardi, oltre 7.000 in più rispetto al 1994. I debiti a breve termine sono aumentati di 1.900 miliardi, dopo un calo di 2.200 miliardi nel 1994; la crescita si è concentrata presso le imprese individuali, mentre le famiglie consuma-

trici hanno rimborsato debiti per circa 500 miliardi. La ripresa degli investimenti delle imprese individuali e l'incremento dei consumi di beni durevoli da parte delle famiglie consumatrici hanno contribuito all'aumento dei debiti a medio e a lungo termine di 15.000 miliardi.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

La crescita dell'autofinanziamento delle imprese è proseguita a ritmi sostenuti anche nel 1995, riflettendo l'ulteriore aumento dei margini operativi; data la vigorosa ripresa fatta registrare anche dal processo di accumulazione, il grado di copertura degli investimenti fissi mediante risorse interne si è mantenuto pressoché costante. In presenza di un considerevole aumento delle scorte, il disavanzo finanziario del settore è aumentato da 800 a 46.800 miliardi.

Anche se il disavanzo finanziario potrebbe essere in parte sovrastimato dato il citato ampio ammontare registrato nella voce "errori e omissioni" della bilancia dei pagamenti, il risultato del 1995 inverte una tendenza al miglioramento del saldo finanziario delle imprese manifestatasi da alcuni anni nei principali paesi industriali — con l'eccezione della Germania — in seguito alla crescita sostenuta dell'autofinanziamento e alla dinamica più contenuta degli investimenti. In base ai dati dei conti finanziari diffusi dall' OCSE, il rapporto tra saldo finanziario delle imprese e PIL risulta in miglioramento dalla fine dello scorso decennio in Francia e in Giappone — dove alla fine del 1994 è divenuto positivo e pari a 1,6 e a 1,1 punti percentuali, rispettivamente — e nel Regno Unito, dove si è annullato. Negli Stati Uniti il miglioramento del saldo finanziario delle imprese si è invece arrestato nel 1994.

Il rafforzamento della struttura finanziaria delle imprese è proseguito. Il rapporto tra la consistenza dei debiti finanziari e il capitale proprio delle società si è ridotto per il terzo anno consecutivo, tornando su valori intorno al 100 per cento, inferiori a quelli prevalenti all'inizio del decennio (106 per cento nel 1990), prima del forte deterioramento provocato dalla fase recessiva. In rapporto al valore aggiunto, i debiti finanziari sono scesi tra il 1994 e il 1995 dal 154,0 al 147,0 per cento, riportandosi anche in questo caso sui valori registrati nel 1990 (144,9 per cento).

Anche la riduzione del grado d' indebitamento delle imprese rappresenta un fenomeno comune ai principali paesi industriali: in rapporto al valore aggiunto, i debiti finanziari sono scesi in Francia dal 154,3 per cento nel 1992 al 138,7 per cento nel 1994, mentre nel Regno Unito e in Germania sono diminuiti dal 141,5 e dal 191,5 per cento al 127,6 e al 188,3 per cento, rispettivamente, tra il 1993 e il 1994. Negli Stati Uniti l'indebitamento delle imprese, assai contenuto, ha iniziato a ridursi nel 1990, scendendo nel 1994 fino al 94,6 per cento. Solo in Giappone, dove il rapporto tra i debiti finanziari e il valore aggiunto delle imprese raggiunge i valori più elevati, l' indicatore è ulteriormente cresciuto negli anni scorsi, fino al 200 per cento.

Nel 1995 alla crescita di 12.700 miliardi dei debiti a breve termine, dopo due anni di rimborsi, ha fatto riscontro la decelerazione dal 9,2 al 6,5 per cen-

to dei finanziamenti a medio e a lungo termine (in termini assoluti la crescita dei debiti a più lunga scadenza è stata di 19.000 miliardi, contro 24.600 miliardi nel 1994) (tav. D8); tale andamento riflette sia il rallentamento delle operazioni di ristrutturazione di aziende in crisi, sia l'esigenza delle imprese di garantire tempestivamente la copertura finanziaria degli investimenti, in presenza di una repentina espansione di questi ultimi. La raccolta di capitale di rischio è cresciuta da 18.100 a 20.800 miliardi; notevole è stato il ricorso ai mercati azionari esteri (12.700 miliardi, contro 1.400 nel 1994), agevolato dal minor costo delle acquisizioni in seguito al deprezzamento della lira.

Tav. D8

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi		
	Dic. 1994	Dic. 1995	1993	1994	1995
Biglietti e monete	8.966	9.151	392	596	184
Depositi a vista	99.725	99.188	7.082	8.161	-713
di cui: <i>bancari</i>	92.845	93.118	8.053	9.501	97
Altri depositi	6.407	6.674	1.202	-77	252
di cui: <i>bancari</i>	5.021	5.169	1.070	-63	134
Operazioni pronti contro termine ...	12.251	16.764	4.526	3.562	4.513
Titoli a breve termine	3.785	3.961	-1.043	1.037	208
Titoli a medio e a lungo termine	52.242	55.507	1.768	1.224	3.416
di cui: <i>di Stato</i>	43.497	46.269	115	915	2.772
Azioni e partecipazioni	267.942	281.604	8.092	1.982	3.146
Attività sull'estero	176.001	198.109	9.730	24.801	17.760
Altre attività finanziarie (2)	19.298	20.778	1.195	1.267	1.480
Totale attività ...	646.617	691.734	32.942	42.554	30.246
Passività sull'interno	1.558.032	1.645.999	55.504	38.376	51.988
Debiti a breve termine (3)	376.844	393.100	-14.158	-22.877	12.724
di cui: <i>bancari</i>	354.337	366.583	-15.641	-17.350	8.714
Debiti a medio e a lungo termine (4) ..	290.989	309.373	25.507	24.589	18.996
di cui: <i>bancari</i>	224.239	236.987	20.007	16.083	13.359
Obbligazioni	35.215	30.653	-5.289	2.891	-4.488
Azioni e partecipazioni	719.356	764.389	31.302	16.644	8.119
Altre passività finanziarie (5)	135.628	148.485	18.142	17.129	16.638
Passività sull'estero	233.052	252.253	11.835	4.959	25.102
di cui: <i>debiti commerciali</i>	41.715	47.917	-548	7.026	6.202
<i>prestiti esteri</i>	99.399	103.567	3.052	-4.682	5.105
<i>obbligazioni</i>	15.479	15.301	773	212	-332
<i>azioni e partecipazioni</i> ...	75.494	83.051	8.582	1.426	12.653
Totale passività ...	1.791.084	1.898.253	67.339	43.335	77.090

Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD36, aD37, aD38 e aD39.
(1) I dati si riferiscono alle società e quasi società non finanziarie; 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* e le operazioni pronti contro termine. - (4) Includono i finanziamenti concessi dalle società di *leasing*. - (5) Fondi di quiescenza, prestiti in sofferenza e altre partite minori.

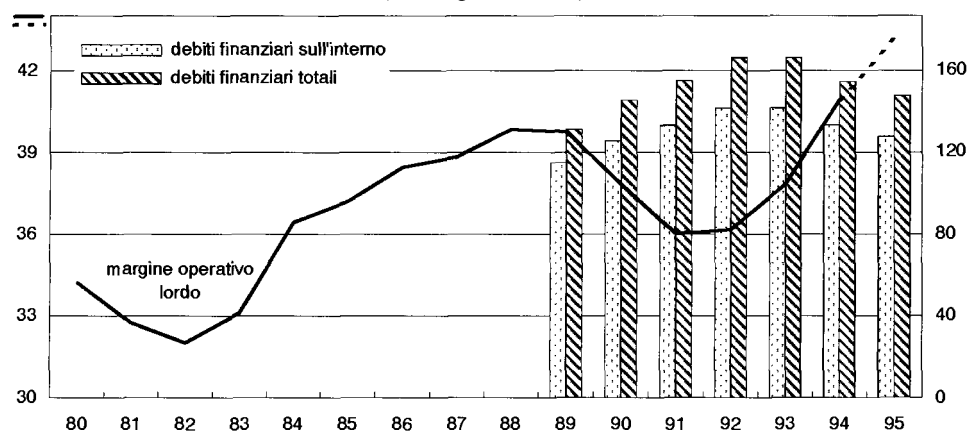
Un'analisi condotta sui bilanci di un campione di circa 3.900 società ha mostrato che le caratteristiche delle imprese ne influenzano le modalità di finanziamento. A parità di altre condizioni, la leva finanziaria — misurata dal rapporto tra debiti finanziari e capitale proprio — è più elevata per le società di maggiore dimensione. Oltre che dal minor costo del credito bancario, ciò potrebbe dipendere, per le grandi imprese non quotate, dalle maggiori difficoltà che esse incontrano nel reperimento di capitale azionario. La leva finanziaria è inoltre inferiore per le imprese più mature che, beneficiando di una maggiore reputazione, possono reperire capitale di rischio a condizioni migliori. Infine, risulta più bassa per le società più profittevoli, per le quali l'uso di finanziamenti interni consente, in presenza di asimmetrie informative tra l'impresa e i suoi finanziatori, di ridurre il costo dei capitali esterni.

Il flusso delle passività sull'estero ha fatto registrare un incremento da 5.000 miliardi nel 1994 a 25.100 nel 1995, riflettendo — oltre che l'ingente raccolta azionaria sopra ricordata — l'espansione di 6.200 miliardi dei debiti commerciali, alimentati dall'aumento delle importazioni, e l'accensione di prestiti dall'estero per 5.100 miliardi.

Il flusso delle attività finanziarie si è ridotto da 42.600 miliardi nel 1994 a 30.200 nel 1995. Tra le componenti più dinamiche si segnalano gli acquisti di titoli effettuati con operazioni pronti contro termine (4.500 contro 3.600 miliardi nell'anno precedente) e le azioni e le partecipazioni — cresciute di 3.100 miliardi, — mentre il flusso dei depositi bancari, che nel 1994 era ammontato a 9.400 miliardi, è divenuto pressoché nullo. Le attività estere, pur rallentando, hanno continuato a crescere in maniera sostenuta (17.800 contro 24.800 miliardi nel 1994), soprattutto nella componente dei crediti commerciali (9.200 contro 10.200 miliardi).

Fig. D7

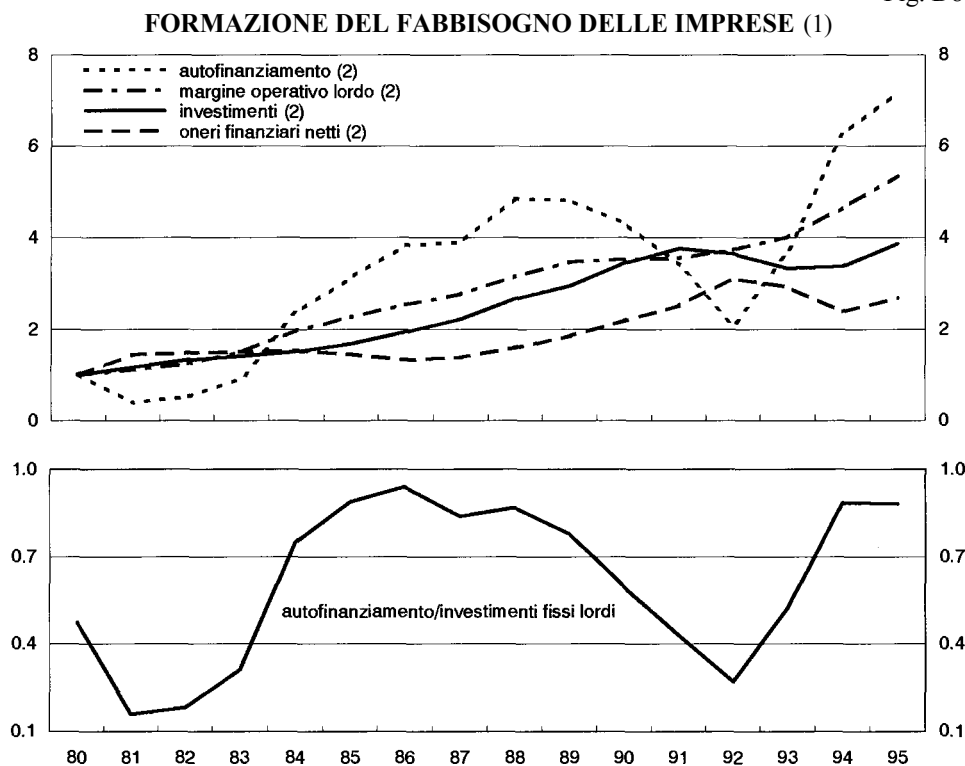
DEBITI FINANZIARI DELLE IMPRESE E MARGINE OPERATIVO LORDO IN RAPPORTO AL VALORE AGGIUNTO (1) (valori percentuali)



(1) Società e quasi società non finanziarie. Stime su dati Istat e Banca d'Italia; per il 1995, dati provvisori. Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche. I debiti sull'interno sono costituiti dai prestiti e dalle obbligazioni emesse dalle imprese. I debiti totali includono anche i finanziamenti da operatori non residenti nella forma di prestiti e di investimenti di portafoglio non azionari.

L'espansione della domanda, interna ed estera, la forte crescita della produttività e la contenuta dinamica salariale hanno determinato anche nel 1995 un aumento del margine operativo lordo delle società: in rapporto al valore aggiunto, l'incremento è stimabile in oltre 2 punti percentuali, al 43,1 per cento (fig. D7). In seguito all'aumento contenuto degli oneri finanziari (dall'11,5 a l'11,9 per cento del valore aggiunto) e delle imposte dirette, l'autofinanziamento delle imprese è ulteriormente cresciuto. In presenza di una forte espansione degli investimenti, il grado di copertura di questi ultimi con fondi interni si è mantenuto stabile rispetto al 1994 (fig. D8).

Fig. D8



(1) Società e quasi società non finanziarie. Stime su dati Istat e Banca d'Italia; per il 1995, dati provvisori. Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche. - (2) Indici 1980=1.

I dati della Centrale dei bilanci permettono di analizzare in dettaglio i risultati conseguiti dalle imprese nel 1994. La crescita dei margini di profitto (misurati dal rapporto tra il margine operativo lordo e il valore aggiunto) è stata maggiore per le società localizzate al Centro-Nord e per quelle private, mentre le imprese esportatrici, contrariamente a quanto era avvenuto nei due anni precedenti, non hanno fatto registrare un incremento superiore a quello medio del campione. Il maggiore autofinanziamento è stato impiegato prevalentemente per accumulare attività liquide e scorte e per ridurre l'indebitamento bancario; il rapporto tra debiti finanziari e valore aggiunto è pertanto diminuito, soprattutto per le imprese pubbliche e per quelle private di medie dimensioni.

Nel 1994 è ulteriormente aumentato il ricorso al debito commerciale, soprattutto tra le imprese esportatrici, tra quelle localizzate nel Centro-Nord e tra quelle di maggiori di-

ensioni. Tra le società appartenenti a gruppi (oltre un terzo del campione) risulta diffuso il fenomeno dei finanziamenti infragruppo: il 43,5 per cento di esse è creditore finanziario di altre imprese del gruppo. Anche l'utilizzo dei crediti commerciali infragruppo è molto frequente (49 per cento); tuttavia, l'entità dei crediti e debiti commerciali contratti con altre imprese del gruppo risulta contenuta.

Evoluzione del sistema finanziario e di controllo delle imprese

Rispetto ai principali paesi, il sistema finanziario italiano si differenzia, da un lato, per la scarsa presenza degli intermediari finanziari nella proprietà delle imprese e per il ruolo limitato da essi svolto nelle fasi di sviluppo delle imprese stesse; dall'altro, per le dimensioni contenute del mercato dei capitali privati e per il suo ruolo trascurabile nel ricambio del controllo societario. Queste caratteristiche si accompagnano all'ampia diffusione di forme di controllo fondate su relazioni personali, spesso familiari, di fiducia tra i finanziatori e gli imprenditori e sulla struttura organizzativa del gruppo piramidale.

L'apertura dei mercati e l'accresciuta mobilità dei capitali espongono i sistemi finanziari nazionali all'influenza reciproca e alla competizione per attrarre il risparmio. Sistemi che offrono ai risparmiatori maggiori rendimenti e garanzie saranno sempre più in grado di ottenere finanziamenti sui mercati internazionali.

La capacità del nostro paese di attrarre finanziamenti esteri sotto forma di capitale di rischio è tuttora limitata. La quota delle azioni italiane detenute da non residenti — pur in ripresa dal 1993, dopo il calo degli anni precedenti — non si discosta da quella, intorno al 9 per cento, che si registrava alla fine dello scorso decennio; nello stesso periodo la quota di titoli pubblici detenuta da operatori esteri si è invece triplicata (dal 4,5 per cento del 1989 al 14,0 per cento del 1995).

La crescita del mercato dei capitali privati richiede, oltre che lo sviluppo degli intermediari finanziari con esso collegati, la diffusione di strumenti di supervisione degli assetti di controllo delle imprese, oggi non disponibili o inadeguati. Tra questi, assumono particolare rilievo le modalità e la rapidità di diffusione delle informazioni sulle società, i meccanismi di verifica interni ed esterni all'impresa, l'azione di indirizzo nell'interesse di tutti gli azionisti da parte dei consigli di amministrazione, gli strumenti per la raccolta delle deleghe di voto in assemblea.

L'importanza degli investitori istituzionali nel favorire una maggiore articolazione degli assetti societari e una maggior trasparenza del mercato mobiliare è testimoniata dalle tendenze in atto. Nel 1995, l'ammissione alla Borsa valori di un numero rilevante di imprese

industriali (undici, escludendo quelle provenienti dal mercato ristretto) è stata favorita, o quanto meno accelerata, dalla legge dell'8 agosto 1994, n. 489, che consente alle società neoquotate che rispondano a determinati requisiti di ottenere fino al dicembre 1997 una riduzione dell'aliquota Irpeg di 16 punti percentuali. Oltre la metà delle imprese che sono state in grado di cogliere appieno le agevolazioni fiscali alla quotazione era partecipata da merchant banks, società di venture capital o fondi comuni esteri.

La partecipazione degli investitori istituzionali al capitale delle imprese quotate, se pure modesta nel confronto con i paesi anglosassoni, non è irrilevante. Assicurazioni, fondi comuni, gestioni patrimoniali e fondi pensione detengono circa il 14 per cento del capitale delle società quotate. Benché gli investitori stessi in alcuni casi siano controllati dai soggetti collegati con le imprese partecipate, negli ultimi anni sono da registrare, da parte dei fondi comuni, segnali di una più intensa opera di controllo sulla trasparenza e sulle informazioni relative alle operazioni varate sul mercato e di sollecitazione in tal senso delle società quotate. In occasione di operazioni straordinarie o della pubblicazione del bilancio, si va diffondendo la pratica di organizzare incontri tra emittenti e investitori istituzionali, anche se l'opera di sollecitazione delle imprese appare circoscritta a queste occasioni e, soprattutto, restano limitati gli interventi dei fondi in assemblea o attraverso i mezzi di comunicazione.

Il maggiore sviluppo e trasparenza del mercato dei capitali privati potrà facilitare l'esercizio da parte delle banche italiane della facoltà di partecipare direttamente, entro i limiti prefissati, al capitale sociale di imprese non finanziarie.

Stime preliminari, basate sulle segnalazioni delle banche, indicano che il valore complessivo delle partecipazioni in imprese non finanziarie assunte a partire dal 1993 è tuttora contenuto. Le acquisizioni hanno riguardato in larga misura quote di capitale di società oggetto di operazioni di ristrutturazione finanziaria. Nel periodo 1993-95, le banche hanno assunto a questo titolo partecipazioni per circa 4.000 miliardi in imprese industriali e di servizi; alla fine dello scorso anno detenevano ancora partecipazioni valutate in circa 1.800 miliardi. Le partecipazioni detenute a titolo di investimento, in larga misura relative a imprese di piccole e medie dimensioni, sono stimabili in poco più di 800 miliardi e sarebbero concentrate per oltre il 40 per cento presso tre sole banche.

Questo andamento riflette sia fenomeni congiunturali, sia caratteristiche strutturali del nostro sistema finanziario. In primo luogo, la fase ciclica avversa ha accresciuto le difficoltà e i rischi connessi con l'assunzione di partecipazioni industriali. Inoltre, le scelte di specializzazione compiute dalle banche in passato non potranno essere modificate se non con gradualità. Infine, la crescita delle partecipazioni esige l'esistenza di una borsa azionaria sviluppata, che consenta alle banche di cedere i titoli sul mercato e di effettuare, per questa via, rapide ricomposizioni del proprio attivo.

LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

Nel 1995 lo sviluppo dell'intermediazione bancaria è rimasto debole in termini nominali, negativo se misurato al netto dell'inflazione. Oltre all'impostazione restrittiva della politica monetaria (cfr. in questa sezione il capitolo introduttivo), vi hanno contribuito l'ampia disponibilità di risorse interne delle imprese, particolarmente di quelle esportatrici, e la ripresa solo modesta dell'attività produttiva nel Mezzogiorno. La crescita degli impieghi è stata pari al 2,7 per cento contro l'1,0 del 1994 (tav. D9); la consistenza degli impieghi in rapporto al PIL si è contratta per il secondo anno consecutivo, portandosi al 59,2 per cento (61,7 nel 1994; fig. D9).

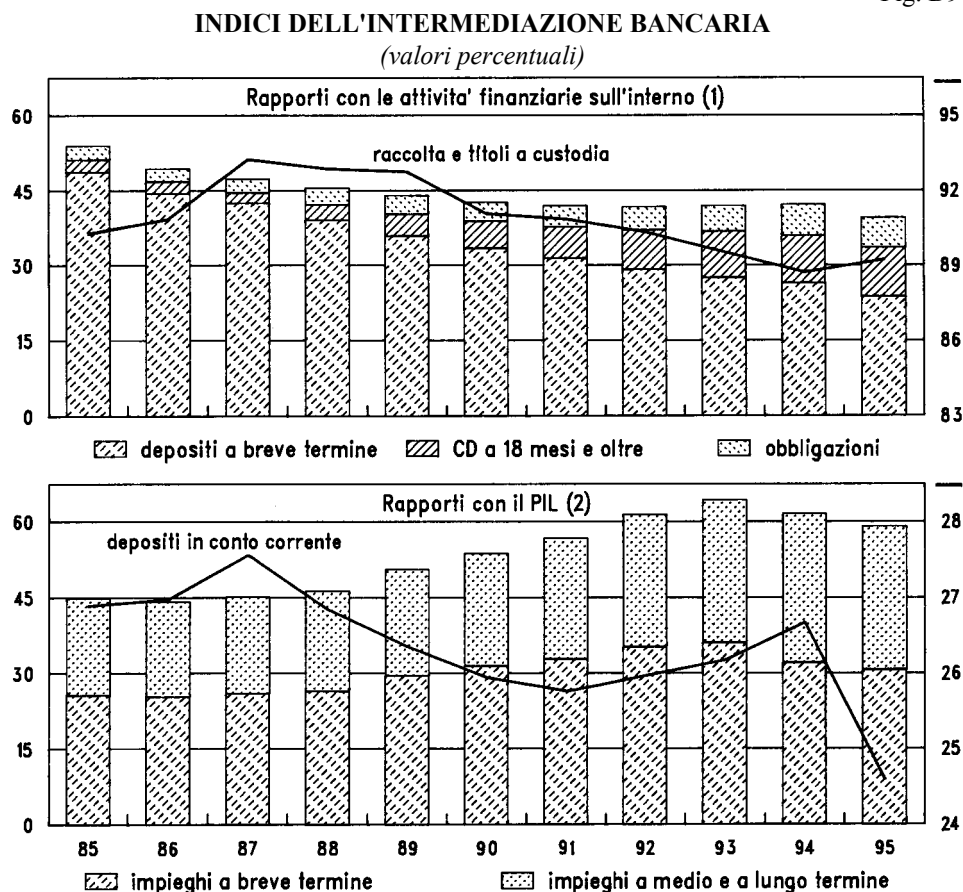
Tav. D9

PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO DELLE BANCHE (1) (variazioni percentuali sui 12 mesi)

Voci	Dic. 1992	Dic. 1993	1994				1995				1996 Mar. (2)
			Mar.	Giu.	Set.	Dic.	Mar.	Giu.	Set.	Dic.	
Attività											
Titoli (3)	19,4	6,4	17,7	18,5	15,3	10,0	1,1	-6,7	-6,4	-8,7	-1,5
di cui: Titoli di Stato (3) .	23,5	12,1	26,2	25,0	17,8	10,6	0,6	-8,2	-5,9	-7,8	0,1
Impieghi (4) (5)	8,4	2,5	1,9	0,6	0,8	1,0	1,4	2,6	2,5	2,7	2,9
A breve termine (4) (5) .	7,1	-3,9	-5,3	-7,6	-5,9	-4,3	-0,8	3,1	2,7	3,2	1,2
A medio e a lungo termine (4)	10,1	11,2	11,6	11,2	9,0	7,3	3,9	2,0	2,3	2,1	4,7
Sofferenze	16,0	28,2	32,8	31,8	30,9	29,8	27,0	24,3	21,6	21,0	14,6
Passività											
Raccolta sull'interno (dati medi) (6)	4,2	10,0	9,9	8,2	5,2	2,7	0,4	-0,9	0,4	1,4	2,2
Depositi (6)	3,3	8,6	7,8	5,5	2,4	0,6	-1,1	-1,7	0,3	1,7	2,3
di cui: Conti correnti ...	-2,3	8,9	10,5	8,8	5,6	3,2	0,9	-1,3	-0,3	0,6	-2,0
CD a 18 mesi e oltre (6)	28,5	25,0	15,7	10,7	5,0	4,0	4,3	6,3	12,5	16,2	21,5
Obbligazioni (6)	8,7	16,5	20,0	20,9	18,3	12,1	6,7	2,5	1,2	0,2	1,8
Pronti contro termine	76,9	-1,1	14,0	-2,0	-6,5	-5,5	6,0	13,8	21,2	24,0	13,2

(1) Per la definizione delle serie, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori. - (3) Al netto dei titoli rivenienti dalle operazioni di consolidamento degli impieghi bancari. - (4) La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. - (5) Valori comprensivi degli impieghi consolidati in titoli e delle operazioni di estinzione della "carta ammassi". - (6) I valori medi dei CD a 18 mesi e oltre, fino al 1994, e delle obbligazioni, per l'intero periodo, sono ottenuti come semisomma dei dati di fine mese riferiti al mese stesso e a quello precedente.

Fig. D9



(1) Depositi in conto corrente e a risparmio, CD, obbligazioni delle banche e titoli a custodia nel portafoglio del settore non statale, rapportati alle attività finanziarie sull'interno del settore non statale al netto delle azioni. I titoli a custodia sono quelli detenuti dalla clientela ordinaria; tale aggregato non comprende le azioni, le obbligazioni emesse da banche, le obbligazioni estere e i CD. - (2) Il PIL è ai prezzi di mercato e a valori correnti.

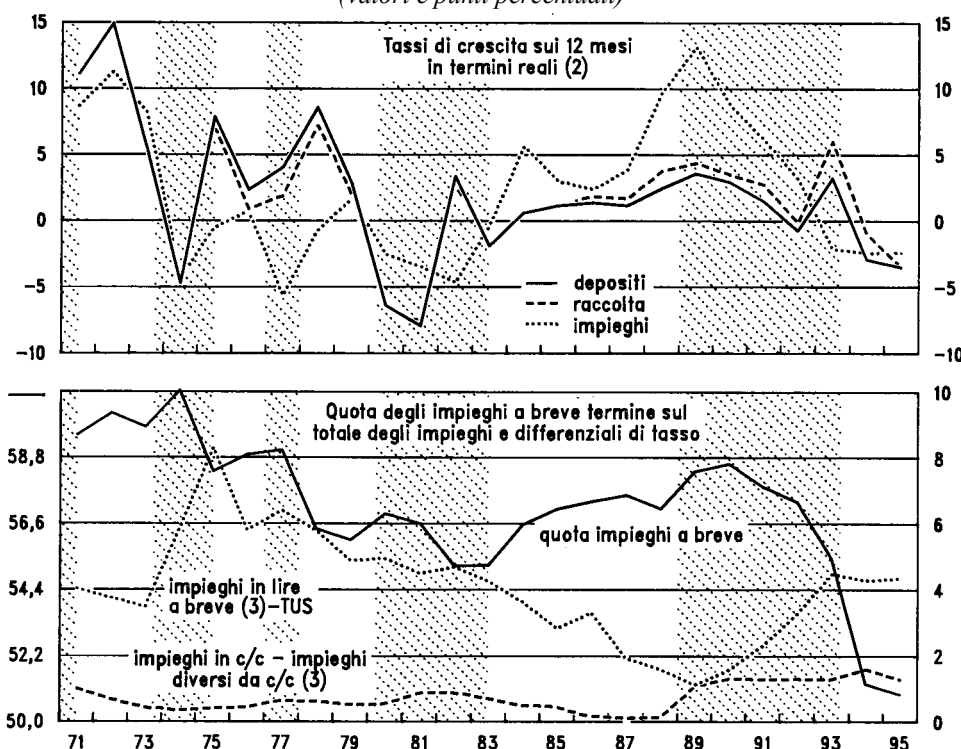
L'espansione del credito si è concentrata nel primo semestre dell'anno, quando la componente più dinamica è risultata quella a breve termine, generalmente utilizzata per prefinanziare gli investimenti; successivamente, mentre essa decelerava, si è osservata una ripresa degli impieghi a medio e a lungo termine. Nella media dell'anno si è avuta un'ulteriore, lieve flessione della quota dei prestiti bancari a breve termine: nell'ultimo quinquennio essa è scesa da oltre il 58 a circa il 51 per cento (fig. D10). All'accelerazione dei prestiti in lire si è associata la forte, persistente caduta di quelli in valuta, che ne ha ormai ridotto il peso sugli impieghi al 9,7 per cento, poco più della metà del massimo registrato tre anni prima. Considerevole è stata l'accelerazione dei prestiti erogati dalle società di *leasing*, *factoring* e credito al consumo.

Le condizioni di offerta del credito, divenute progressivamente più distese nel 1994 e all'inizio del 1995, si sono successivamente inasprite. Il rapporto tra credito utilizzato e accordato è rimasto stabile su valori relativamente elevati. Il tasso sugli impieghi a breve termine in lire è salito dall' 11,1

per cento del dicembre 1994 al 12,9 della fine dei 1995, ampliando il divario rispetto ai rendimenti dei BOT (fig. D11): in marzo e in aprile esso ha risposto con prontezza alla restrizione monetaria, cumulando un incremento di circa 1 punto percentuale, in una fase di notevole ripresa della dinamica del credito. Il divario tra il tasso medio e quello minimo sui prestiti è rimasto prossimo ai 3 punti, circa mezzo punto in più dei livelli osservati nella media del triennio 1989-1991, quando massima era stata la crescita del credito; si è mantenuto su valori elevati anche il differenziale tra tassi d'interesse sugli impieghi in conto corrente e sugli altri prestiti, generalmente accompagnati da maggiori garanzie.

Fig. D10

**VARIAZIONE DEGLI AGGREGATI BANCARI, COMPOSIZIONE
PER SCADENZA E DIFFERENZIALI DI TASSO PER GLI IMPIEGHI (1)**
(valori e punti percentuali)



(1) Le zone ombreggiate rappresentano periodi di recessione economica nell'industria; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
— (2) Ottenuti applicando il deflatore del PIL alle consistenze di fine anno. — (3) Fonte: Centrale dei rischi. I differenziali tra i tassi d'interesse sono espressi in punti percentuali.

Risentendo ancora della passata recessione e di una ripresa non bilanciata tra i vari comparti produttivi, è continuato il forte aumento dei crediti in sofferenza, anche se la loro crescita ha decelerato al 21,0 per cento, dal 29,8 del 1994. La consistenza di questi crediti ammonta al 10,3 per cento degli impieghi e al 9,3 di quelli complessivi (definizione che include le partite in sofferenza), contro, rispettivamente, l'8,8 e l'8,1 alla fine del 1994. L'andamento aggregato dei crediti inesigibili cela peraltro profondi divari setto-

fiati e territoriali, aggravatisi nel 1995. Essi hanno segnato una netta frenata nell'industria in senso stretto, specialmente nei settori esportatori, ma hanno continuato a crescere a ritmi sostenuti nel comparto dei servizi e accelerato in quello delle costruzioni. L'accentuarsi del divario fra le condizioni economiche del Centro-Nord e quelle del Mezzogiorno si è riflesso in andamenti differenziati anche nella qualità del credito: nella prima area si è avuta, nella seconda parte del 1995, una stabilizzazione del rapporto tra sofferenze e impieghi complessivi, portatosi al 7,1 per cento in dicembre; nel Mezzogiorno il rapporto ha continuato a crescere per tutto l'anno, toccando il 22,7 per cento a dicembre, oltre 4 punti in più di un anno prima.

Nell'ultimo biennio, periodo in cui le condizioni del sistema bancario meridionale sono fortemente peggiorate, il differenziale tra i tassi sui prestiti in lire nel Mezzogiorno e nel resto del Paese, pari a 2,2 punti percentuali, è risultato analogo a quello osservato nel 1986-87; tuttavia, il rapporto tra le partite in sofferenza e gli impieghi complessivi è cresciuto nel Mezzogiorno dall'11,8 per cento della fine del 1987 al 22,7 della fine del 1995, a fronte di un aumento ben più modesto (dal 6,1 al 7,1 per cento) nel resto del Paese. Nel biennio le banche meridionali hanno sopportato oneri per rischi creditizi (svalutazioni e accantonamenti al netto delle rettifiche di valore) pari al 3,2 per cento degli impieghi; quelle con sede legale al Centro-Nord per l'1,1 per cento. Le perdite maturate dalle banche meridionali dipendono soprattutto dalla difficoltà dei debitori nel Mezzogiorno di far fronte agli impegni in assenza di sviluppo delle attività produttive locali (cfr. il capitolo: L'offerta interna); vi ha contribuito la minore capacità di selezione dei creditori da parte di queste banche. Per esse si registrano anche costi operativi superiori a quelli delle banche del Centro-Nord (2,80 contro 2,32 in percentuale dei fondi intermediati): l'incidenza delle spese per il personale è più elevata, in ragione del più basso volume di intermediazione per addetto, non controbilanciato da più bassi costi per dipendente. L'effetto esercitato sui bilanci bancari dai differenziali di rischio e di costo non ha trovato compensazione in minori oneri per la provvista: il tasso sui depositi, in media uguale nel Mezzogiorno e nel resto del Paese negli ultimi dieci anni, è stato inferiore nella prima area soltanto di 2 decimi di punto percentuale nella media dell'ultimo biennio.

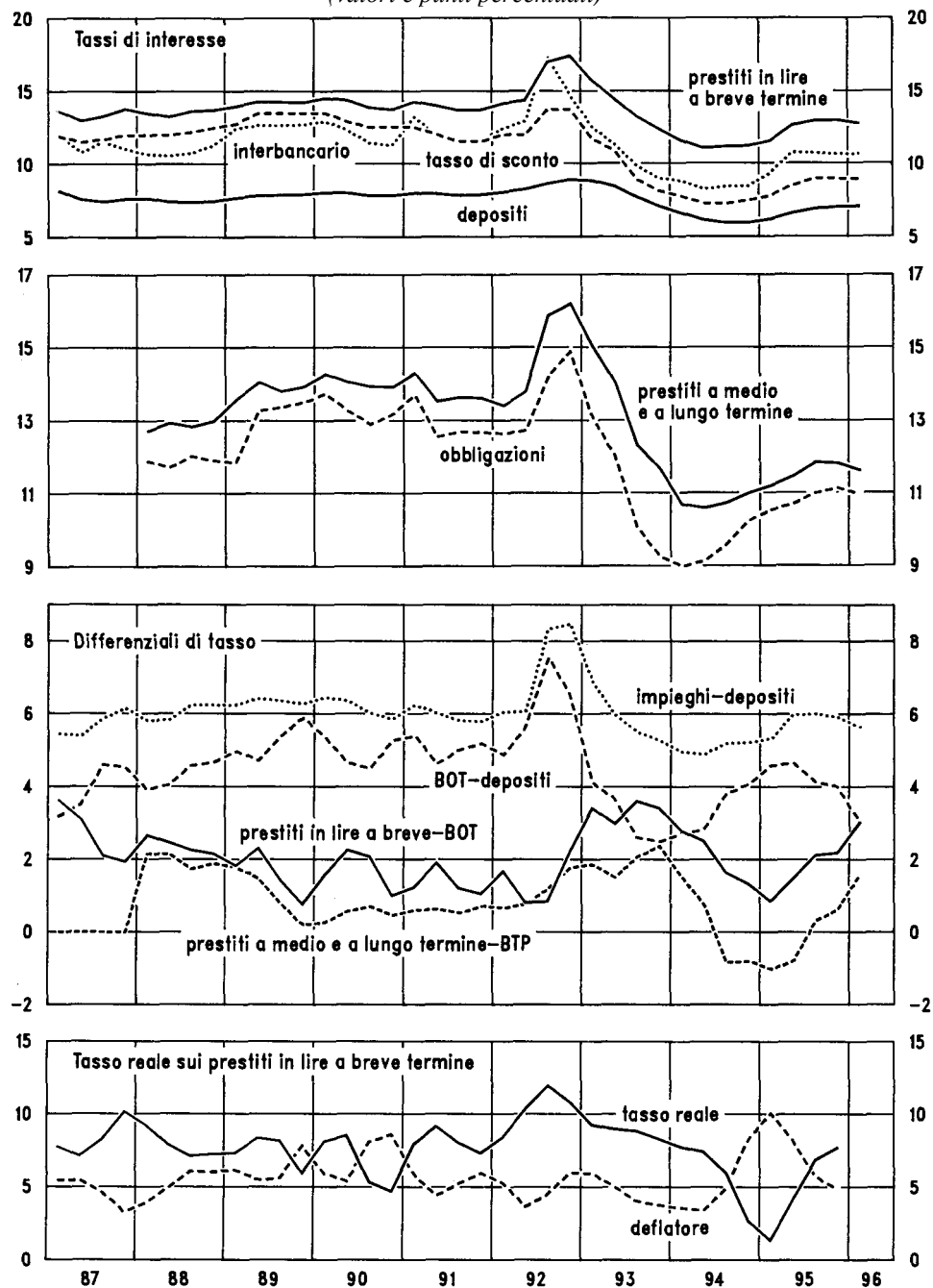
Le banche hanno attuato politiche di raccolta caute, adeguando i tassi corrisposti sulla maggior parte del passivo parzialmente e con ritardo rispetto ai rendimenti dei titoli pubblici: il differenziale tra il rendimento medio dei BOT e quello sui depositi bancari si è ampliato, nella media dell'anno, da 3,3 a 4,5 punti percentuali. Per contemperare l'esigenza di contenere il costo medio del passivo con l'obiettivo di assecondare la ripresa del credito a breve termine, di cui erano incerte le prospettive, le banche si sono avvalse in larga misura di cessioni temporanee di titoli in portafoglio: in tal modo esse hanno, da un lato, limitato il travaso dei fondi dai depositi verso forme d'investimento che indeboliscono il rapporto con la clientela; dall'altro, hanno circoscritto l'innalzamento più intenso del costo dei fondi ai soli segmenti di domanda più elastici, evitandone le ripercussioni sulla maggior parte dei depositi. In presenza di un'espansione ancora marcata dei certificati di deposito a medio e a lungo termine, si è assistito a una forte decelerazione della raccolta obbligazionaria. Ne sono derivati andamenti assai differenziati nei vari aggregati: mentre i depositi, sospinti dai CD, hanno segnato una

moderata ripresa (dallo 0,6 all' 1,7 per cento), la raccolta complessiva ha decelerato; sommandovi anche i fondi affluiti mediante le cessioni temporanee di titoli si è registrata un'accelerazione (dal 2,3 per cento del 1994 al 4,2).

Fig. D11

TASSI DI INTERESSE E DIFFERENZIALI DI TASSO (1)

(valori e punti percentuali)



(1) Il differenziale tra il tasso sui BOT e quello sui depositi è al netto del diverso trattamento fiscale. Il rendimento dei BTP è relativo a quelli con vita residua superiore a 1 anno scambiati alla Borsa valori di Milano. Per le definizioni delle serie e per le modalità di calcolo del deflatore, basato sui prezzi dell'output, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Si va riducendo la dipendenza delle banche italiane dall'indebitamento estero. Le passività nette nei confronti di non residenti sono diminuite in misura significativa (58.100 miliardi al netto degli aggiustamenti di cambio): nella seconda metà dell'anno il loro peso sulla provvista totale interna ed estera, che si era ampliato fino a toccare il 14 per cento nel primo semestre del 1992, si è ridotto a meno del 10. La riduzione della posizione debitoria netta verso l'estero è stata determinata, da un lato, dal marcato decremento delle passività in valuta, in linea con la diminuzione dei prestiti in divisa estera a residenti, dall'altro, da un'espansione delle attività in lire nei confronti di non residenti, che si è associata alla ripresa degli investimenti in titoli del debito pubblico italiano da parte di operatori stranieri (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira*).

La ripresa degli impieghi in lire sull'interno e delle attività verso non residenti, non accompagnata da un pari flusso di provvista interna, si è riflessa in una riduzione di 33.800 miliardi dei titoli detenuti dalle banche. Anche la composizione del portafoglio è mutata. Si sono contratte la quota dei titoli a breve termine, soprattutto all'inizio del 1995, e quella dei titoli a lungo termine a tasso fisso, attraverso cessioni di BTP a titolo definitivo avvenute specialmente verso la fine dell'anno, allorché il rialzo dei corsi consentiva di realizzare guadagni in conto capitale; viceversa le banche hanno effettuato acquisti di CTZ per ammontari significativi. La consistenza dei titoli in rapporto all'aggregato che oltre a essi include gli impieghi è scesa a quasi il 25 per cento; escludendo dal portafoglio i titoli impegnati in operazioni temporanee si scende al 18 per cento circa.

La lenta progressione dei volumi intermediati ha limitato il miglioramento del margine d'interesse derivante dall'aumento, in quota sui fondi fruttiferi, degli impieghi in lire e dall'ampliamento del differenziale tra il loro rendimento unitario e il costo unitario della raccolta complessiva. In rapporto ai fondi intermediati, il margine d'interesse è stato di poco superiore al minimo storico toccato nel 1994. Conseguentemente, e risentendo della stasi dei ricavi diversi da quelli sulla gestione denaro, il margine di intermediazione si è collocato appena al di sopra dei valori eccezionalmente contenuti dell'anno precedente, con una crescita dell'ordine del 6 per cento, che ha sopravanzato di meno di 1 punto percentuale quella dei costi operativi. Tra questi ultimi, le spese per il personale sono aumentate del 2,9 per cento, anche in seguito alla piena applicazione degli accordi contrattuali per il biennio 1994-95. L'incremento del risultato di gestione è stato pari al 7 per cento circa.

Combinandosi con la prolungata fase di bassa crescita dei volumi intermediati e con la sensibile riduzione del margine d'interesse, sul conto economico delle banche italiane si sono riverberate negli ultimi anni le conseguenze delle rigidità nella gestione del lavoro: l'incidenza dei costi del personale sui costi operativi totali è in Italia la più alta tra i princi-

pali paesi industriali. In seguito alla liberalizzazione dei mercati finanziari interni e all'integrazione in quelli internazionali, tutti i sistemi bancari dei principali paesi occidentali sono stati sollecitati a un contenimento del numero dei dipendenti e dei relativi costi unitari. Le banche italiane hanno ridotto il numero dei dipendenti in misura marginale (circa 2.000 nel biennio 1994-95 sui 340.000 iniziali); negli ultimi tre anni si è avviata una riduzione in termini reali del costo per dipendente; non è tuttavia diminuito in misura sostanziale il divario positivo rispetto ai livelli retributivi medi contrattuali del comparto dei servizi destinabili alla vendita. Nei recenti contratti bancari si delineano nuovi strumenti che potrebbero consentire una maggiore flessibilità nell'utilizzo del lavoro.

Le perdite su crediti registrate anche nel 1995 dalla quasi totalità delle banche, specie dai più grandi istituti meridionali, hanno fatto sì che l'utile lordo del sistema bancario nel suo complesso crescesse soltanto dallo 0,28 allo 0,36 per cento dei fondi intermediati. Il numero di banche in perdita si è ridotto dalle 46 unità del 1994 alle 28 del 1995. L'utile netto in rapporto al capitale e alle riserve si è ulteriormente contratto allo 0,39 per cento (0,73 nel 1994); peraltro, calcolando l'indice con riferimento alle sole banche che nell'esercizio non hanno segnato utili lordi negativi, si è registrato un miglioramento dal 3,74 al 4,46 per cento.

All'inizio del 1996, pur in presenza della flessione dei tassi bancari attivi seguita a quella dei rendimenti del mercato monetario, la domanda di credito non ha dato apprezzabili segni di accelerazione, anche in ragione del rallentamento produttivo: a marzo il tasso di crescita sui dodici mesi è stato pari al 2,9 per cento. L'andamento dei depositi si è invece mantenuto in lieve accelerazione, al 2,3 per cento, in una fase in cui la riduzione dei rendimenti sui titoli non si è riflessa sui tassi bancari passivi; ciò è il risultato di una contrazione dei depositi in conto corrente e della sostenuta dinamica dei CD a medio e a lungo termine.

Con la legge 7 marzo 1996, n.108, il Parlamento ha introdotto norme dirette a contrastare la diffusione del fenomeno dell'usura (cfr. il capitolo della sezione F: Il quadro normativo). Viene qualificato come prestito a usura quello il cui tasso d'interesse effettivo globale è superiore di oltre il 50 per cento al saggio medio praticato, dalle banche e dagli altri intermediari finanziari, per la categoria cui quel prestito appartiene. L'introduzione di un tasso massimo ha l'obiettivo di favorire la persecuzione del reato, in quanto ne faciliterebbe l'identificazione sulla base di parametri oggettivi. D'altro canto, è possibile che l'applicazione di tale parametro anche agli intermediari regolamentati li renda riluttanti a concedere prestiti proprio a quei debitori, appartenenti a categorie con rischio di insolvenza particolarmente elevato, per i quali sarebbe necessario un tasso superiore. Nella legislazione della maggior parte dei paesi occidentali non viene fissato alcun tasso d'usura.

Gli impieghi

Nel 1995 gli impieghi delle banche alla clientela residente sono cresciuti, al netto dei consolidamenti e degli aggiustamenti di cambio, di 27.800 mi-

liardi e del 2,7 per cento; nel 1994 l'incremento era stato di 10.300 miliardi e dell'1,0 per cento (tav. D10). In termini reali, gli impieghi si sono ridotti per il terzo anno consecutivo (-2,3 per cento, valore analogo a quello del 1994; fig. D10).

Tav. D10

IMPIEGHI DELLE BANCHE (1)

(variazioni sul periodo precedente, in miliardi di lire e in percentuale)

Periodi	TOTALE									
	A breve termine (2)		A medio e a lungo termine				In lire (2)		In valuta	
	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute (2)	Variazioni % (2)	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %
1991	57.258	12,5	53.571	16,8	110.829	14,3	94.688	14,2	16.141	15,1
1992	36.714	7,1	37.433	10,1	74.148	8,4	47.846	6,3	26.302	21,3
1993	-22.466	-3,9	46.859	11,2	24.393	2,5	62.993	7,8	-38.600	-21,6
1994	-23.846	-4,3	34.116	7,3	10.270	1,0	37.958	4,4	-27.688	-17,8
1995	17.168	3,2	10.630	2,1	27.798	2,7	61.092	6,7	-33.294	-25,2
1995 - I trim.	-4.361	4,0	-8.974	-2,3	-13.334	0,9	-6.977	7,1	-6.358	-33,8
II »	13.118	8,4	5.751	2,7	18.869	5,6	29.383	8,1	-10.514	-9,6
III »	-12.227	0,3	1.461	5,6	-10.766	2,8	-2.744	6,7	-8.022	-22,2
IV »	20.638	0,6	12.392	2,7	33.030	1,6	41.430	5,4	-8.401	-25,0
1996 - I trim. (3)	-15.125	-4,4	3.853	8,0	-11.272	1,4	-10.414	5,4	-858	-29,3
Consistenze										
1995 - dic. ...	556.942		516.468		1.073.410		968.922		104.488	

(1) Sono esclusi gli impieghi erogati da filiali estere di banche italiane. Le variazioni della componente in valuta sono al netto degli aggiustamenti di cambio. Le variazioni percentuali trimestrali sono al netto della componente stagionale e annualizzate. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Comprendono gli impieghi consolidati in titoli e quelli estinti con la "carta ammassi". - (3) Dati provvisori.

L'espansione dell'aggregato è interamente attribuibile alla componente in lire, cresciuta di 61.100 miliardi e del 6,7 per cento. Si è accentuata la riduzione dei prestiti in valuta (-33.300 miliardi), la cui incidenza sul totale, pressoché dimezzatasi dalla fine del 1992, è scesa al 9,7 per cento, il valore più basso osservato dopo la liberalizzazione valutaria.

Dopo il calo registrato nel 1993 e nel 1994, gli impieghi a breve termine sono tornati a crescere nel primo semestre; la variazione nell'anno è stata pari a 17.200 miliardi (3,2 per cento). Di contro, i prestiti a medio e a lungo termine hanno registrato una forte decelerazione: al 2,1 per cento dal 7,3 del 1994. Valutata nella media dell'anno, la composizione del credito bancario per durata originaria dei contratti indica una lieve flessione dell'incidenza degli impieghi a breve termine (fig. D10).

La distribuzione dei prestiti tra breve e medio e lungo termine secondo la vita residua non ha registrato significativi mutamenti. Tra la fine del 1994 e quella del 1995, alla crescita della quota di impieghi in lire con durata non superiore a sei mesi (0,8 punti percentuali) è corrisposta una riduzione pressoché analoga di quelli compresi nelle rimanenti fasce a breve termine.

La decelerazione dei prestiti a medio e a lungo termine ha interessato tutti i settori di attività economica con l'eccezione delle famiglie (tav. D11). I finanziamenti alle Amministrazioni pubbliche, in forte espansione negli anni precedenti per la ristrutturazione del debito delle Amministrazioni locali e di altri enti per il tramite di mutui garantiti dal Tesoro, sono aumentati soltanto dell'1,3 per cento. I prestiti a medio e a lungo termine alle società finanziarie e assicurative si sono ridotti del 15,3 per cento, mentre quelli alle società non finanziarie sono rimasti stabili.

Tav. D11

CREDITO A MEDIO E A LUNGO TERMINE (1)

(dati di fine periodo)

Periodi	Amministrazioni pubbliche (2)	Società finanziarie e assicurative	Società non finanziarie	Famiglie		Totale
				Consumatrici	Produttrici	
Variazioni percentuali sui 12 mesi						
1992	14,0	12,0	10,1	9,8	4,9	10,1
1993	40,0	11,7	6,6	7,2	3,8	11,2
1994 – giugno	35,3	14,2	7,0	4,3	5,2	11,2
1994 – dicembre	16,3	1,7	5,1	6,1	7,1	7,3
1995 – giugno	2,7	-18,2	0,1	9,6	6,7	2,0
1995 – dicembre	1,3	-15,3	0,8	7,0	10,2	2,1
Variazioni nel periodo (miliardi di lire)						
1992	6.666	3.465	15.837	9.483	1.982	37.433
1993	21.783	3.835	11.868	7.726	1.645	46.859
1994	13.691	629	9.530	7.012	3.254	34.116
1994 – I semestre ...	10.305	1.669	5.753	1.364	1.804	20.895
1994 – II » ...	3.386	-1.040	3.777	5.648	1.450	13.221
1995	1.238	-5.753	1.564	8.576	5.005	10.630
1995 – I semestre ...	-875	-5.955	-3.683	5.557	1.733	-3.223
1995 – II » ...	2.113	202	5.247	3.019	3.272	13.853
Composizione percentuale						
1994 – dicembre	19,4	7,4	39,2	24,3	9,7	100
1995 – dicembre	19,2	6,2	38,8	25,4	10,4	100

(1) I dati settorizzati sono parzialmente stimati. Le variazioni sono al netto degli aggiustamenti di cambio. Per la definizione delle serie cfr. nell' 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.

(1) I dati settoriali sono parzialmente stimati. Le variazioni sono al netto degli aggiustamenti di cambio. Per la definizione delle serie cfr. nell'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.

Nel primo trimestre del 1996 i prestiti sono cresciuti moderatamente. Si è accentuata la decelerazione degli impieghi a breve termine, avviatasi negli ultimi mesi dell'anno precedente: a marzo il tasso di crescita sui dodici mesi è stato dell'1,2 per cento.

Nel corso del 1995 il tasso medio sui prestiti in lire a breve termine è cresciuto di 1,8 punti percentuali; l'incremento, in risposta agli aumenti dei tassi ufficiali, si è concentrato nel periodo compreso tra febbraio e luglio, quando il tasso medio ha raggiunto 12,9 punti percentuali, valore su cui è rimasto sostanzialmente stabile fino alla fine dell'anno. Il differenziale con il rendimento medio dei BOT, pari alla fine del 1994 a 1,3 punti percentuali, si è pressoché azzerato nel marzo del 1995; successivamente ha ripreso a crescere, raggiungendo i 2,4 punti a dicembre.

Tav. D12

TASSI DI INTERESSE SUGLI IMPIEGHI BANCARI (1)
(dati medi nel periodo; valori percentuali)

Periodi	Italia: tasso minimo		Italia: tasso medio		Germania		Francia		Regno Unito	
	Nominale	Reale	Nominale	Reale	Nominale	Reale	Nominale	Reale	Nominale	Reale
1992	12,5	7,8	15,8	11,1	12,0	6,5	10,0	7,9	10,4	6,0
1993	10,5	6,1	13,9	9,5	11,1	7,4	8,9	6,4	6,9	3,6
1994	8,4	4,9	11,2	7,7	9,6	7,3	7,9	6,4	6,5	4,6
1995	9,6	4,6	12,5	7,5	8,8	6,6	8,1	6,5	7,7	5,3
1995 – I trim. ..	8,5	5,1	11,5	8,1	9,3	7,5	8,3	6,9	7,6	5,5
II » ..	9,6	4,7	12,6	7,7	8,9	6,6	8,3	6,5	7,8	5,2
III » ..	10,0	4,4	12,9	7,2	8,7	6,1	8,1	6,5	7,8	5,4
IV » ..	10,2	4,3	12,9	7,1	8,4	6,2	7,8	6,0	7,7	5,3

Fonte: Statistiche nazionali.
(1) I valori nominali si riferiscono, per la Germania, al tasso sui prestiti di importo compreso tra 1 e 5 milioni di marchi tedeschi; per la Francia, al *taux de base* (tasso di interesse di base sui prestiti) 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. Per la definizione dei tassi italiani cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

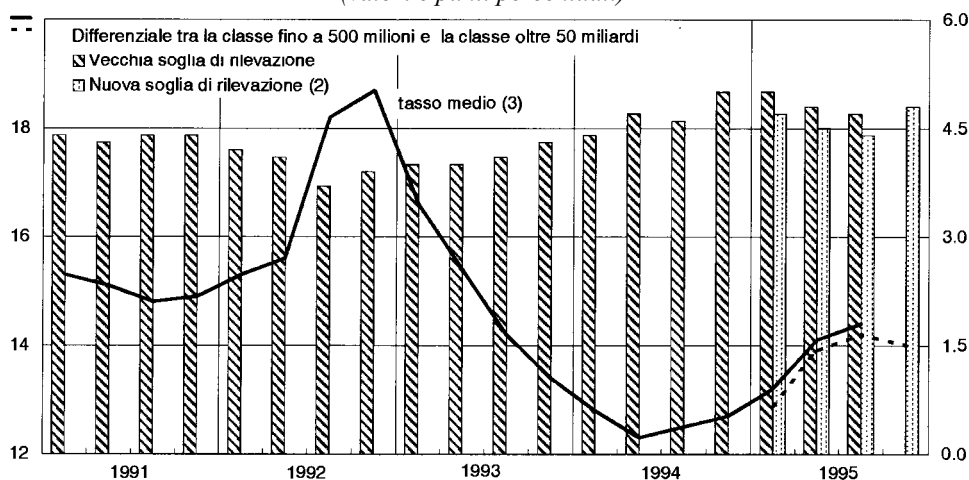
Nella media del 1995 il tasso minimo sui prestiti bancari, in termini nominali, era superiore in Italia a quelli omologhi applicati in Francia e nel Regno Unito (rispettivamente, di 1,5 e di 1,9 punti percentuali); risultava inferiore di 1,9 e 0,7 punti percentuali al netto della variazione del deflatore del PIL (tav. D12). Per la Germania sono disponibili le informazioni sul tasso sugli impieghi in conto corrente per gli importi nella fascia fino a 1 milione di marchi e su quello nella fascia tra 1 e 5 milioni; quest'ultimo tasso, che approssima per eccesso le condizioni effettivamente applicate alla clientela primaria, è stato inferiore di 0,8 e di 3,7 punti percentuali, rispettivamente, in confronto al tasso minimo e a quello medio applicati in Italia; al netto della variazione del deflatore del PIL, tuttavia, il primo divario è stato positivo (2 punti percentuali), il secondo negativo per 0,9 punti.

Le politiche di offerta delle banche sono rimaste improntate a cautela: nella media dell'anno, il rapporto tra il credito utilizzato e quello accordato

si è mantenuto sostanzialmente invariato rispetto al 1994; il differenziale tra il tasso medio e quello minimo sui prestiti è rimasto stabile a 2,9 punti percentuali; la quota di impieghi concessi a tassi non superiori al *prime rate*, pur aumentando dal 28,7 al 33,4 per cento, si è mantenuta ben al di sotto dei valori antecedenti l'ultima fase recessiva. Dopo essersi ampliato nel 1994, il divario tra i tassi applicati agli affidamenti inferiori ai 500 milioni di lire e a quelli di maggiori dimensioni, che approssima lo scarto nel costo del credito tra piccole e grandi imprese, è rimasto sostanzialmente stabile (fig. D12).

Fig. D12

**TASSO DI INTERESSE SUGLI IMPIEGHI ALLE IMPRESE
E DIFFERENZIALE TRA CLASSI DIMENSIONALI DI AFFIDAMENTO (1)**
(valori e punti percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) I dati si riferiscono alla categoria dei prestiti in conto corrente. Le classi di affidamento sono determinate sulla base del credito accordato. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Per il 1995 il calcolo è determinato in base alla nuova soglia di rilevazione pari a 150 milioni nelle segnalazioni alla Centrale dei rischi, adottata nel quarto trimestre. - (3) Valori percentuali. La linea tratteggiata indica il tasso medio riferito alla nuova soglia di rilevazione.

In presenza di un aumento dei tassi di interesse pressoché uniforme nei diversi settori di attività economica, l'accelerazione degli impieghi si è concentrata nei comparti delle società non finanziarie e delle famiglie produttrici (tav. D13). In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti all'industria in senso stretto è salito al 9,2 dal 3,3 per cento del dicembre 1994; i finanziamenti alle società produttrici di servizi destinati alla vendita, in flessione nel 1994, sono cresciuti del 5,8 per cento. La difficile situazione che ancora caratterizza il comparto dell'edilizia e delle costruzioni si è riflessa in una contrazione dell'1,3 per cento del credito a esso erogato.

Pur in presenza di una crescita diffusa degli investimenti, l'andamento del credito ai diversi comparti dell'industria ha evidenziato una forte eterogeneità, presumibilmente per le differenti dinamiche della produzione e dell'autofinanziamento. L'aumento dell'indebitamento verso le banche è risultato più elevato in quei comparti dove si sono registrate decelerazioni della crescita del prodotto (prodotti energetici, chimica, prodotti alimentari, carta ed editoria).

Tav. D13

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

A differenza del 1994, i prestiti ai settori maggiormente orientati all'esportazione sono complessivamente aumentati in misura inferiore rispetto al totale dell'industria. In tali settori, le imprese produttrici di mezzi di trasporto e di macchine hanno ridotto il loro indebitamento bancario rispettivamente del 6,8 e dell'1,8 per cento; sono invece aumentati in misura cospicua gli impieghi al comparto delle macchine per ufficio ed elaborazione dati (13,8 per cento), dei materiali e forniture elettriche (18,3 per cento) e dei prodotti in gomma e plastica (12,2 per cento).

È proseguita la riduzione degli impieghi alle società finanziarie e assicurative, per effetto del processo di ristrutturazione finanziaria delle holding di partecipazione pubbliche e private, che hanno significativamente ridotto il loro indebitamento verso gli intermediari. A essa ha contribuito anche la riorganizzazione delle attività del parabancario all'interno dei gruppi creditizi attraverso l'incorporazione delle società specializzate da parte delle banche.

Le società finanziarie hanno, inoltre, accentuato il loro ricorso al mercato delle polizze di credito commerciale. Da un'indagine campionaria condotta dalla Banca d'Italia sulla piazza di Milano, l'emissione delle polizze è risultata pari a 17.600 miliardi, in aumento del 17,1 per cento. Con una quota aumentata dall'81 all'84 per cento, si è confermata la preponderanza delle emissioni afferenti alle società finanziarie; tra queste, la percentuale relativa alle società del parabancario è cresciuta di circa 4 punti, al 64 per cento.

La ripresa del credito ha interessato tutte le aree del Paese, confermando tuttavia le forti differenziazioni emerse nel biennio precedente. I prestiti di importo superiore agli 80 milioni di lire, censiti dalla Centrale dei rischi, sono aumentati, al netto delle variazioni del cambio, del 5,6 per cento al Centro-Nord (10,4 per cento nel Nord-Est) e dell'1,5 per cento nel Mezzogiorno (-3,3 per cento nel 1994).

Nel 1995 la riduzione del credito agevolato a residenti di 3.300 miliardi (-4,2 per cento) è stata analoga a quella registrata nel 1994; alla fine dell'anno la consistenza è risultata pari a 75.200 miliardi (tav. aD 19), il 15 per cento circa del credito a medio e a lungo termine.

La revisione delle segnalazioni statistiche non permette di valutare in dettaglio, per quest'anno, la dinamica del credito secondo la destinazione delle agevolazioni. L'ammontare dei finanziamenti all'esportazione concessi dal Mediocredito centrale sulla base della legge 24 maggio 1977, n. 227 (cosiddetta legge Ossola), si sono ridotti del 7 per cento, anche per l'esaurimento dei fondi disponibili. L'intervento a sostegno delle piccole e medie imprese ha registrato una ripresa delle erogazioni a valere sulla legge 28 novembre 1968, n. 1329 (cosiddetta legge Sabatini), per l'acquisto o il leasing di macchinari, in connessione con l'espansione degli investimenti. Sempre per le piccole e medie imprese il Mediocredito centrale, in applicazione della legge 27 ottobre 1994, n. 598, ha accolto domande per la corresponsione di contributi a fronte della trasformazione in passività a medio termine di debiti a breve per un ammontare di circa 2.300 miliardi.

Per quanto riguarda gli interventi a favore delle aree depresse, si sta progressivamente completando l'erogazione di finanziamenti agevolati a valere sulla legge 1° marzo 1986, n. 64. Nel mese di febbraio dell'anno in corso è stato varato il regolamento per l'applicazione della legge 8 agosto 1995, n. 341, che prevede l'istituzione del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese operanti nel Mezzogiorno. Il Fondo intende favorire il riequilibrio della struttura finanziaria di queste imprese, incentivando l'ampliamento del capitale di rischio e il prolungamento delle scadenze del debito. Le risorse disponibili ammontano a 3.500 miliardi nel triennio 1996-99, da destinare a tre tipi di intervento: consolidamento dell'indebitamento bancario a breve termine, prestiti partecipativi e acquisizione di partecipazioni da parte degli intermediari. Alle operazioni di consolidamento sono destinati 3.100 miliardi, da utilizzare sia per contributi in conto interessi (pari a 4,5 punti percentuali del tasso sui mutui, con un limite massimo fissato nel 40 per cento del tasso di riferimento del credito industriale), sia per assicurare una garanzia sul rischio di credito alle banche che provvederanno alle operazioni di consolidamento (fino al 60 per cento del capitale). Tra i requisiti per l'accesso ai finanziamenti agevolati figura quello di un livello minimo di capitale proprio dell'azienda, calcolato sulla base di specifici quozienti finanziari. I prestiti partecipativi sono mutui concessi dalle banche la cui remunerazione è in parte determinata in misura fissa (un tasso non superiore al 75 per cento del Rendistato) e in parte commisurata alla redditività delle imprese. Il Fondo fornirà una garanzia assicurativa pari al 60 per cento dei prestiti in questione. Lo stesso beneficio è esteso all'assunzione di partecipazioni, da parte di banche ovvero di fondi chiusi e di altri intermediari iscritti all'Albo delle società finanziarie, nel capitale di rischio delle imprese in occasione di aumenti di capitale.

Tra il 1990 e il 1995 si sono avute circa 270 tra fusioni e incorporazioni (cfr. il capitolo della sezione *F: La struttura del sistema finanziario*); esse hanno determinato considerevoli variazioni nel grado di concentrazione del mercato degli impieghi a livello nazionale. Il peso delle prime 10 banche sul totale degli impieghi a residenti era del 28 per cento nel 1990; alla fine del 1995 le prime 10 banche detenevano il 42 per cento. L'aumento della concentrazione al vertice del sistema creditizio non ha impedito che, al contempo, si accrescesse il ruolo delle banche di dimensione minore.

Alla fine del 1995 le 700 banche italiane più piccole avevano una quota di mercato pari a quasi il 4 per cento; alla fine del 1990, alle 700 banche più piccole secondo la graduatoria di allora faceva capo meno del 2 per cento del mercato. Indicazioni analoghe si ricavano estendendo l'analisi della concentrazione bancaria ai mercati locali: alla fine del 1995 in nove regioni l'intermediazione svolta dalle aziende piccole, minori e medie era superiore o uguale a quella delle banche grandi e maggiori. Tra il 1986 e il 1995, il grado di concentrazione dei mercati locali degli impieghi, misurato dall'indice di Herfindahl, è sceso in 61 delle 95 province esistenti all'inizio del periodo.

La classificazione delle banche secondo la dimensione, calcolata al netto dell'effetto determinato dalle fusioni e dalle incorporazioni, non ha invece registrato nel periodo sostanziali cambiamenti. Sulla base della nuova classificazione, introdotta nel 1995, le banche maggiori (8 istituti) detenevano nel dicembre scorso il 37,4 per cento del totale degli impieghi, la medesima percentuale del 1990. Nello stesso arco temporale, le 16 banche grandi hanno visto scendere la quota di mercato dal 25,4 al 23,9 per cento. Ne hanno beneficiato le banche medie (37 intermediari, saliti dal 21,1 al 21,7 per cento) e le 93 banche piccole (aumentate dall'11,5 al 12,3 per cento). Costante, sul 4,6 per cento, si è mantenuta la quota di mercato delle 123 banche minori.

I prestiti in sofferenza. — Nel 1995 la dinamica dei prestiti in sofferenza è rimasta molto elevata, anche se ha registrato un certo rallentamento: l'aumento è stato di 19.200 miliardi e del 21,0 per cento, rispetto a una crescita di 20.900 miliardi e del 29,8 per cento nel 1994. Alla fine del 1995 i prestiti in sofferenza ammontavano a 110.300 miliardi, commisurandosi al 9,3 per cento degli impieghi complessivi, 1,2 punti percentuali in più rispetto alla fine del 1994. Le partite incagliate si sono ridotte di circa 6.000 miliardi, raggiungendo alla fine dell'anno circa 46.000 miliardi. Nei primi mesi del 1996 la dinamica dei prestiti in sofferenza ha registrato un ulteriore rallentamento: il tasso di crescita sui dodici mesi è stato pari al 14,6 per cento in marzo.

Alla fine del 1995 le sofferenze calcolate al valore di bilancio, ottenute deducendo dal valore nominale l'ammontare del credito giudicato irrecuperabile dalla banca, ammontavano a 73.800 miliardi, con un aumento nell'anno di 13.800 miliardi (23,0 per cento); il rapporto tra le sofferenze al valore di bilancio e il patrimonio di vigilanza è salito al 43 per cento dal 35 del 1994.

Nel corso del 1995 si è registrato un flusso lordo di prestiti iscritti a sofferenza pari a circa 48.000 miliardi. Tale valore non è pienamente confrontabile con quello del 1994, pari a 40.000 miliardi, per le discontinuità statistiche derivanti dall'unificazione delle segnalazioni di vigilanza degli ex istituti di credito speciale con quelle delle ex aziende di credito; inoltre, sono avvenute operazioni di cessione di crediti in sofferenza tra intermediari che hanno aumentato il volume sia dei flussi in ingresso (per le banche cessionarie) sia di quelli in uscita (per le banche cedenti). L'emersione di partite in sofferenza si è comunque mantenuta su livelli non dissimili da quelli, elevati, dell'anno precedente.

Nel 1995 si sono accentuati i divari negli andamenti dei prestiti in sofferenza tra i settori di attività economica e le aree geografiche del Paese. La decelerazione dei prestiti inesigibili è stata più intensa nei comparti dell'economia che hanno maggiormente beneficiato della ripresa ciclica: nell'industria in senso stretto la crescita è stata del 6,2 per cento contro il 33,3 del 1994 e il rapporto tra partite in sofferenza e impieghi complessivi si è ridotto di 2 decimi di punto, risultando pari al 7,4 per cento alla fine del 1995 (tav. D13). È invece continuata la forte espansione dei prestiti inesigibili relativi al comparto delle costruzioni, cresciuti del 51,0 per cento e pari al 15,2 per cento degli impieghi complessivi riguardanti tali imprese. Per le società produttrici di servizi e per le famiglie, il rapporto tra le partite in sofferenza e gli impieghi complessivi è rimasto superiore alla media, pur risultando la crescita delle sofferenze in decelerazione rispetto al 1994.

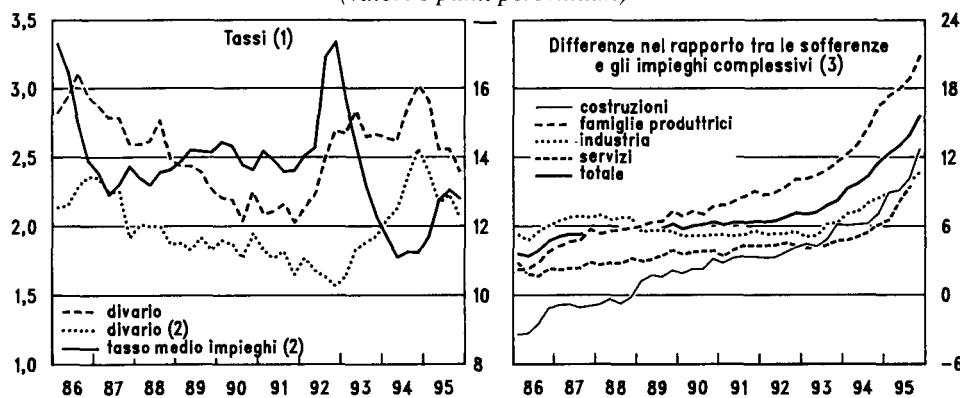
Per la clientela residente nel Mezzogiorno il rapporto tra le partite in sofferenza e gli impieghi complessivi è salito, per i prestiti di importo superiore agli 80 milioni censiti dalla Centrale dei rischi, al 22,7 per cento, dal 18,2 del 1994. Il deterioramento della qualità dei prestiti è stato particolarmente intenso nei comparti delle famiglie produttrici e delle costruzioni

(fig. D13), dove, rispettivamente, circa un terzo e un quarto del credito totale è attualmente in sofferenza. Al Centro-Nord il rapporto tra sofferenze e impieghi complessivi è cresciuto dal 6,6 per cento a 17,2 in settembre; successivamente si è stabilizzato su questo livello, superiore di circa un punto a quello registrato nel 1986, all'uscita dalla precedente fase di recessione: in tale area solamente il comparto dei servizi registra un valore significativamente superiore a quello del 1986.

Fig. D13

DIVARIO DEI TASSI ATTIVI E DELLA RISCHIOSITÀ TRA IL MEZZOGIORNO E IL CENTRO-NORD

(valori e punti percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Per i trimestri del 1995, i tassi sono riferiti alla nuova soglia di rilevazione, pari a 150 milioni, nelle segnalazioni alla Centrale dei rischi.

— (2) Escluse le operazioni con l'estero. — (3) Punti percentuali. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

I divari territoriali nei tassi bancari

A partire da marzo 1996, la Banca d'Italia ha avviato la pubblicazione trimestrale di un estratto dal Bollettino statistico che contiene dati territoriali sul credito e sui tassi di interesse bancari.

Nei primi nove mesi del 1995 il differenziale tra i tassi di interesse sugli impieghi a breve termine applicati nel Mezzogiorno e al Centro-Nord è sceso a 2,5 punti percentuali dai 3,0 punti del dicembre del 1994; al netto delle operazioni in valuta e con l'estero, la differenza tra i tassi bancari medi praticati nel Mezzogiorno e al Centro-Nord è risultata in settembre pari a 2,2 punti (2,6 nel dicembre 1994). A determinare la riduzione del divario può aver contribuito una maggiore prudenza delle banche a finanziare prenditori ritenuti più rischiosi, in ragione della incidenza delle partite inesigibili e di un accrescimento, tipico di periodi caratterizzati da un rialzo dei tassi, del rischio di selezione avversa dei debitori (ossia del rischio di attrarre soprattutto clientela di qualità peggiore, perciò disposta a pagare tassi più elevati).

Il divario dei tassi attivi applicati nel Mezzogiorno e al Centro-Nord presenta valori e andamenti significativamente differenti qualora venga depurato dalla componente riconducibile alla rischiosità.

Il tasso al netto del rischio creditizio coincide con quello effettivamente applicato nell'operazione solo se vi è la certezza che il debitore onori per intero il suo debito. In concreto, tuttavia, esiste la possibilità che il debitore non adempia, in tutto o in parte, agli obblighi contrattuali; di questa eventualità il creditore tiene conto nel fissare il tasso di interesse. Il tasso al netto del rischio può quindi essere calcolato come il valore attuale della media dell'ammontare integralmente rimborsato alla scadenza e di quello recuperato quando il debitore non fa fronte ai propri impegni, ponderati con le probabilità associate ai due eventi. Il calcolo presuppone alcune ipotesi circa la durata dei contratti di prestito, i tempi e l'entità del recupero dei crediti, la probabilità di un rimborso integrale. Al fine di stimare la durata dei contratti si è analizzata la longevità degli affidamenti per i clienti entrati in sofferenza nel triennio 1993-95; per i prenditori di più piccole dimensioni tale durata è stata in media inferiore ai due anni; per quelli di maggiore dimensione si è invece considerato il tempo minimo di ingresso in sofferenza, valutato in circa tre anni. Si è assunto, pertanto, che la durata dei contratti sia pari a due anni per i prestiti di ammontare inferiore a 500 milioni e a tre per gli altri. Sulla base delle evidenze emerse da un'indagine condotta lo scorso anno (i cui primi risultati vennero riportati nella Relazione sul 1994) si è assunto che, nel caso di fallimento del debitore, il recupero dei crediti avvenga in circa cinque anni nel Centro-Nord e in sei nel Mezzogiorno, e che l'ammontare recuperato sia pari al 70 per cento per i prestiti fino a 500 milioni e al 50 per cento per quelli di ammontare superiore.

La probabilità che il debito non venga completamente ripagato può essere approssimata da due indicatori: il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi complessivi osservato al momento dell'erogazione del credito; lo stesso rapporto riferito al periodo successivo, assumendo che le banche formulino una previsione corretta dell'andamento futuro dei rischi di credito.

Il divario dei tassi applicati nel Mezzogiorno e al Centro-Nord, al netto del rischio creditizio misurato sulla base delle ipotesi precedenti e del primo indicatore, ammontava a circa 1 punto percentuale nel 1986. In concomitanza con l'accrescersi delle tensioni concorrenziali nel sistema bancario, esso ha mostrato una chiara tendenza a ridursi. Negli ultimi anni, il tasso al netto del rischio non è risultato superiore al Sud; è risultato inferiore per le classi di fido di piccolo importo.

Sulla base delle ipotesi precedenti e del secondo indicatore, già nei primi anni novanta il tasso al netto del rischio cessava di essere superiore al Sud. Occorre però considerare che dal 1993 si concentrano nel Mezzogiorno gli effetti dell'attenuarsi del flusso di trasferimenti e del blocco degli appalti pubblici: tali fattori, che hanno determinato ripercussioni negative sulla qualità dei crediti di tutte le banche operanti nell'area, non erano verosimilmente stati previsti con sufficiente anticipo.

Nel decennio 1986-1995 non si riscontrano differenze sistematiche nel tasso d'interesse sui depositi tra il Mezzogiorno e il Centro-Nord: i valori sono stati pari, in media, a 7,68 e a 7,74 punti percentuali, rispettivamente.

Nel 1993 e per parte del 1994 la remunerazione dei depositi è stata più elevata nel Mezzogiorno (0,18 punti percentuali in media). Dalla fine del 1994 il divario è divenuto negativo: esso è stato pari a 38 centesimi di punto nel complesso del 1995. Nella media del

1995 le Amministrazioni pubbliche e le imprese del Mezzogiorno risultano relativamente più svantaggiate (oltre 70 centesimi di punto), mentre la differenza è più modesta (poco più di 30) per le famiglie; lo scarto risulta più elevato per la forma tecnica dei depositi a risparmio liberi.

La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli

Nel 1995 i titoli detenuti dalle banche sono diminuiti di 33.800 miliardi (-8,7 per cento); a fine anno il loro ammontare risultava pari a 352.200 miliardi (tav. D14). I titoli, in rapporto all'aggregato che li comprende insieme con gli impieghi, sono scesi, tra il 1994 e il 1995, dal 27,1 al 24,7 per cento.

Tav. D14

TITOLI DI PROPRIETÀ DELLE BANCHE (1)

(dati di fine periodo)

Periodi	Titoli di Stato				Obbligazioni (4)	Totale
	di cui:					
	A breve termine (2)	CCT (3)	BTP			
Variazioni assolute (miliardi di lire)						
1992	49.712	-436	29.056	20.568	3.563	53.275
1993	31.768	43.646	-24.151	12.660	-10.832	20.936
1994	31.127	-6.406	-6.888	42.897	3.864	34.992
1995	-25.440	-24.167	-2.124	-13.420	-8.311	-33.751
1995 - I trim.	-9.809	-17.716	1.586	2.641	-3.054	-12.861
II »	-16.241	-6.535	-6.328	-5.209	404	-15.837
III »	1.402	-2.491	1.940	-2.048	-5.386	-3.984
IV »	-793	2.575	679	-8.804	-275	-1.068
Consistenze (miliardi di lire)						
1995	301.552	44.289	132.227	106.243	50.667	352.219
Composizione percentuale del portafoglio						
1993	84,2	21,4	40,0	21,9	15,8	100
1994	84,7	17,7	34,8	31,0	15,3	100
1995	85,6	12,6	37,5	30,2	14,4	100
Quota percentuale immobilizzata (5)						
1994	14,6	1,3	6,2	30,4	8,8	13,7
1995	17,9	0,8	5,4	40,5	11,1	17,0

(1) Totale dei titoli emessi da residenti, in lire e in valuta, al valore di bilancio. Le variazioni sono corrette per i titoli rivenienti dalle operazioni di consolidamento degli impieghi bancari. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) BOT e BTE. - (3) Comprendono i titoli a tasso fisso acquisiti in seguito al consolidamento di impieghi bancari. - (4) Escluse le obbligazioni in lire di organismi internazionali e incluse le cedole di proprietà. - (5) Titoli detenuti per investimento sul totale della specie. Per il 1994 i dati sono relativi alle sole banche con raccolta a breve termine (escluse le sezioni di credito speciale incorporate).

Lo smobilizzo del portafoglio si è concentrato nella prima metà dell'anno, in concomitanza con una domanda di credito più vivace. Nel corso del primo trimestre le banche hanno notevolmente ridotto i titoli di Stato a breve termine; in seguito si sono registrate cospicue cessioni di BTP, favorite dall'andamento crescente dei corsi e dalla conseguente possibilità di realizzare guadagni da negoziazione. Sono stati effettuati rilevanti acquisti di CTZ, la cui consistenza alla fine dell'anno risultava pari a circa 10.000 miliardi e al 3 per cento del portafoglio complessivo.

La composizione del portafoglio ha subito conseguenti variazioni: alla fine dell'anno i titoli di Stato rappresentavano l'85,6 per cento del totale, valore massimo registrato dal 1975. La quota dei titoli a breve termine si è ridotta al 12,6 per cento (17,7 a fine 1994), mentre è aumentata quella dei CCT, la cui consistenza si è peraltro contratta di 2.100 miliardi. Le partecipazioni detenute dalle banche sono aumentate di 2.900 miliardi; alla fine del 1995 il portafoglio complessivo risultava pari a 49.500 miliardi.

Nel 1995 i titoli immobilizzati (titoli "per investimento", che possono essere valutati anziché al valore di mercato al costo di acquisto) sono cresciuti al 17 per cento del totale, da quasi il 14 dell'anno precedente; l'incremento si deve pressoché interamente al comparto dei BTP, la cui quota immobilizzata è passata al 41 per cento, dal 30 del 1994. Ciò può essere stato determinato, soprattutto nel primo semestre, dalla necessità di limitare gli effetti della volatilità dei corsi sul reddito d'esercizio per quei titoli destinati a restare nel portafoglio delle banche fino alla scadenza.

Circa il 39 per cento del flusso netto di nuove partecipazioni acquisite dalle banche a partire dal 1993 relativo a società finanziarie, che comprendono le società di leasing, di factoring e di credito al consumo; una quota analoga è costituita da partecipazioni in altre banche; solo il 10 per cento circa consiste di quote di proprietà in imprese non finanziarie (cfr. il capitolo: Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese).

Le operazioni temporanee in titoli. — Nel 1995 gli acquisti e le vendite di titoli mediante operazioni pronti contro termine hanno registrato un forte incremento.

Gli acquisti (operazioni di impiego) sono aumentati di 17.000 miliardi, a 56.400 miliardi; quelli dai residenti si sono ridotti di 2.100 miliardi, gli altri, dai non residenti, sono quasi raddoppiati, portandosi a 41.600 miliardi. L'analisi per settori di attività economica indica che i pronti contro termine attivi con clientela ordinaria residente sono effettuati per oltre la metà con operatori di borsa e società finanziarie; quelli con imprese e famiglie presentano una bassa incidenza sul totale. Analoghe caratteristiche sono riscontrabili per le operazioni con controparti non residenti, nella quasi totalità dei casi istituzioni finanziarie. Oltre l'82 per cento dei titoli oggetto di acquisto temporaneo è costituito da CCT e BTP.

Le cessioni temporanee di titoli (operazioni di raccolta) sono salite a 175.100 miliardi, con un incremento di 35.900 miliardi (25,8 per cento). Il rilevante aumento è attribuibile pressoché interamente alle operazioni con clientela ordinaria residente, sostenute dagli elevati rendimenti corrisposti; quelle con la Banca d'Italia si sono invece ridotte (cfr. in questa sezione il capitolo introduttivo).

La ricomposizione del portafoglio titoli delle banche avvenuta nel 1995 si è riflessa anche sul tipo di titoli utilizzati per le operazioni temporanee di cessione: è risultata sostanzialmente stabile l'incidenza sul totale dei CCT e dei BTP e in leggero aumento quella delle obbligazioni emesse da banche; alla diminuzione della quota dei BOT (dal 16,6 per cento del 1994 all' 11,8 del 1995), si è contrapposto l'aumento di quella degli altri titoli di Stato (dall' 1, 1 ai 4,2 per cento).

Il mercato interbancario. — Nel 1995 la media giornaliera degli scambi sul mercato telematico dei depositi interbancari è risultata pari a 20.700 miliardi, valore analogo a quello registrato nei due anni precedenti. Rispetto al 1994 si è ridotta la quota degli scambi effettuati sul segmento *overnight* (64 per cento del totale dal 68 dell'anno precedente); la diminuzione è stata parzialmente compensata da un aumento delle operazioni nei segmenti *spot-next* e *tom-next*. La quota degli scambi effettuati sulle scadenze non inferiori a un mese è salita dal 3 al 4 per cento del totale; l'aumento risulta più apprezzabile in termini di consistenze (dal 51 al 58 per cento). La volatilità dei tassi interbancari per le varie scadenze, misurata sulla base dei dati giornalieri, è risultata complessivamente invariata rispetto all'anno precedente.

Gli scambi delle banche aderenti al MID sulle scadenze superiori ai tre mesi sono modesti. Nel 1993 non venivano stipulati contratti a sei mesi nel 59 per cento dei giorni lavorativi; questa percentuale saliva a quasi il 72 per cento per i contratti a un anno. La situazione è sostanzialmente migliorata nel 1995, quando tali valori sono diminuiti, rispettivamente, al 3 e al 26 per cento. Il segmento a nove mesi permane invece largamente inutilizzato: lo scorso anno si sono registrati contratti per questa scadenza soltanto nell'8 per cento dei giorni lavorativi.

Nel corso del 1995 ha registrato un notevole sviluppo il mercato degli swaps indicizzati al tasso overnight (OIS), nato alla fine di gennaio. Le quotazioni sono disponibili sul circuito Reuters per tutte le scadenze del MID non inferiori a una settimana. La banca acquirente dello swap si impegna a versare alla controparte, alla scadenza, un flusso di interessi determinato da un tasso d'interesse fisso pattuito inizialmente, ricevendone in cambio il tasso overnight medio composto registrato nel periodo. Il volume degli scambi sul nuovo mercato è ancora modesto per le scadenze inferiori a un mese, ma ha già superato quello delle corrispettive scadenze MID per i contratti oltre i sei mesi.

La raccolta

Nel corso del 1995 i depositi medi in lire delle banche sono aumentati dell' 1,7 per cento, contro lo 0,6 per cento del 1994; sui valori di fine periodo, la consistenza si è portata a 935.200 miliardi (tav. aD9). La raccolta, che comprende le obbligazioni, ha decelerato dal 2,7 per cento del 1994 all' 1,4 (tav. D15). La crescita sui dodici mesi dei depositi, risultata negativa fino ad agosto, è in seguito tornata positiva. Come già l'anno precedente, l'andamento dei depositi si è inserito in un quadro di rallentamento delle attività finanziarie totali del settore non statale, cresciute del 5,6 per cento (7,1 nel 1994); è tuttavia proseguita la contrazione dei depositi sia in rapporto a queste ultime sia in termini reali (figg. D9 e D10).

Tav. D15

RACCOLTA BANCARIA (1)
(variazioni nel periodo in miliardi di lire e in percentuale)

Periodi	Depositi (2)						Obbligazioni		Totale (2)	
	A breve termine (3)		CD a 18 mesi e oltre				Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %
	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %				
1990	32.653	5,8	61.040	9,5	28.387	35,5	5.974	4,6	67.014	8,7
1991	27.678	4,7	61.543	8,8	33.866	31,3	16.826	12,4	78.370	9,4
1992	-15.251	-2,5	25.270	3,3	40.521	28,5	13.212	8,7	38.482	4,2
1993	22.416	3,7	68.085	8,6	45.670	25,0	27.215	16,5	95.300	10,0
1994	-3.833	-0,6	5.288	0,6	9.121	4,0	23.382	12,1	28.670	2,7
1994 - I trim.	9.817	6,8	17.034	7,3	7.217	8,6	10.416	23,5	27.450	10,1
II » ..	-7.869	-0,1	-3.967	0,8	3.903	3,1	7.444	15,5	3.478	3,4
III » ..	-13.269	-5,3	-18.630	-4,2	-5.361	-1,2	2.270	4,4	-16.359	-2,6
IV » ..	7.488	-4,2	10.851	-1,5	3.363	5,8	3.251	6,3	14.102	0,0
1995	-23.508	-3,8	14.961	1,7	38.469	16,2	356	0,2	15.317	1,4
1995 - I trim.	-6.322	-3,8	1.842	-0,1	8.163	9,9	727	1,4	2.569	0,2
II » ..	-17.473	-5,7	-8.566	-1,0	8.907	11,6	-1.092	-2,0	-9.658	-1,2
III » ..	-10.768	-3,3	-1.965	4,0	8.804	23,6	-423	-0,8	-2.388	3,1
IV » ..	11.054	-1,3	23.650	4,5	12.595	18,7	1.144	2,1	24.794	4,0
1996 - I trim.	-15.881	-11,1	6.632	1,0	22.513	31,4	4.258	8,1	10.889	2,4

(1) Raccolta sull'interno con clientela ordinaria. Dati medi mensili; variazioni riferite all'ultimo mese del periodo considerato, rispetto all'ultimo mese del periodo precedente. I valori medi dei CD a 18 mesi e oltre, fino al 1994, e delle obbligazioni, per l'intero periodo, sono ottenuti come semisomma dei dati di fine mese riferiti al mese stesso e a quello precedente. Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Le variazioni percentuali trimestrali sono al netto della componente stagionale e annualizzate. - (3) Depositi meno CD a 18 mesi e oltre.

I conti correnti hanno fatto registrare un aumento dello 0,6 per cento (3,2 nel 1994; tav. D9), riducendosi in rapporto sia al PIL sia ai consumi delle famiglie. A tale andamento ha contribuito l'aumento, di oltre 1 punto rispetto al 1994, del differenziale di rendimento netto tra i BOT e questi depositi, portatosi a 5,5 punti percentuali nella media dell'anno (tav. D16).

Tav. D16

**DIFFERENZIALI DI TASSO
RELATIVI ALLA RACCOLTA DELLE BANCHE (1)**
(dati medi nel periodo; punti percentuali)

Periodi	BOT - medio depositi	BOT - depositi in conto corrente	CD a 18 mesi e oltre - depositi in conto corrente (2)	BOT a 12 mesi - CD a 18 mesi e oltre (2)	BTP - obbligazioni (3)	BOT a 3 mesi - pct di raccolta (4)
1990	5,1	5,7	4,3	1,5	2,3	....
1991	5,2	5,9	4,5	1,3	1,5	....
1992	6,3	7,1	4,3	2,5	1,2	....
1993	3,3	4,6	4,7	0,0	1,0	....
1994	3,3	4,4	3,6	1,1	1,6	....
1994 - I trim.	2,6	3,9	3,9	0,0	1,1	....
II »	2,7	3,9	3,8	0,3	1,7	....
III »	3,8	4,9	3,5	1,8	2,1	....
IV »	4,1	5,1	3,4	2,2	1,6	....
1995	4,5	5,5	3,5	2,1	1,6	0,6
1995 - I trim.	4,7	5,7	3,5	2,5	2,1	1,0
II »	4,9	5,9	3,4	2,5	1,6	0,7
III »	4,4	5,4	3,5	1,9	1,4	0,4
IV »	4,2	5,3	3,5	1,7	1,4	0,3

(1) I differenziali sono al netto della ritenuta fiscale. Per la definizione dei tassi di interesse utilizzati cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) I dati relativi al tasso sui CD a 18 mesi e oltre sono di fonte Centrale dei rischi. - (3) Il rendimento dei BTP è relativo a titoli con vita residua compresa tra 6 e 9 anni. - (4) Il rendimento dei pronti contro termine di raccolta (pct) è rilevato su un campione di 20 banche di medie e grandi dimensioni.

La contrazione potrebbe tuttavia riflettere in parte un aggiustamento strutturale: il rapporto tra conti correnti e PIL nel 1995 (quasi il 25 per cento, contro poco meno del 27 dell'anno precedente; fig. D9) si situa su livelli non lontani da quelli del Giappone (23 per cento), ma sostanzialmente più elevati rispetto ai principali paesi della UE (15,17 e 5 per cento, rispettivamente, per Germania, Francia e Regno Unito).

È proseguita la tendenza di lungo periodo alla contrazione dei depositi a risparmio (-12,8 per cento), portatisi a 118.400 miliardi. La riduzione dei CD con scadenza inferiore ai diciotto mesi, che continua pressoché ininterrotta dalla fine del 1992, ne ha portato la consistenza media annua a 67.500 miliardi, pari al 19,7 per cento del totale dei CD (25,3 nel 1994; tav. D17). Sono per contro risultati in netta crescita gli strumenti non soggetti alla riserva obbligatoria: i CD con scadenza non inferiore ai diciotto mesi, esentati dal

giugno 1994, sono cresciuti del 16,2 per cento (4,0 per cento nel 1994), portando la quota dei CD sul totale della raccolta al 29,8 per cento; ancora più marcata è stata, come si è visto, l'espansione delle operazioni di cessione di titoli pronti contro termine.

Tav. D17

COMPOSIZIONE DELLA RACCOLTA DELLE BANCHE
(medie annue di dati di fine periodo; quote percentuali)

Anni	Depositi in conto corrente	Depositi a risparmio (1)	Certificati di deposito			Obbliga- zioni	Raccolta a medio e a lungo termine (3)
			di cui con scadenza:				
			inferiore a 18 mesi (2)	a 18 mesi e oltre (2)			
1975	37,1	35,0	3,2	0,0	100,0	24,7	27,9
1980	41,8	35,8	2,4	0,0	100,0	20,0	22,4
1985	41,1	34,8	6,8	34,0	66,0	17,3	21,8
1990	42,1	21,0	20,5	41,3	58,7	16,4	28,4
1991	41,9	18,5	23,2	39,1	60,9	16,4	30,6
1992	41,1	15,3	26,6	32,5	67,5	17,0	34,9
1993	39,6	13,3	29,7	29,4	70,6	17,4	38,3
1994	39,9	12,2	28,7	25,3	74,7	19,2	40,6
1995	39,8	10,7	29,8	19,7	80,3	19,7	43,6

(1) Depositi a risparmio liberi e vincolati. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Sul totale dei CD. - (3) CD con scadenza a 18 mesi e oltre e obbligazioni.

Questi andamenti, unitamente ai rimborsi conseguenti alla riforma degli obblighi di riserva, hanno determinato una riduzione del rapporto tra riserva obbligatoria e depositi delle banche, portatosi al 9,5 per cento nella media dell'anno, contro l'11,9 nel 1994; il rapporto è in costante diminuzione dal 1990. Nonostante l'aumento di oltre 60 punti base del rendimento lordo dei BOT, si è lievemente ridotto, dallo 0,43 per cento nel dicembre 1994 allo 0,40 alla fine dell'anno scorso, l'onere per lira di deposito, calcolato moltiplicando il rapporto tra riserva e depositi per il divario tra il rendimento medio lordo dei BOT e la remunerazione del deposito obbligatorio.

L'espansione dei CD con scadenza non inferiore ai diciotto mesi e delle cessioni temporanee di titoli è stata favorita, nel corso dell'anno, dall'aumento dei rendimenti relativi: al netto delle ritenute fiscali, il differenziale tra il rendimento dei BOT a dodici mesi e quello dei certificati, fortemente cresciuto nel primo trimestre, si è portato a 1,7 punti percentuali (tav. D16).

Il rendimento dei CD permane sostanzialmente inferiore a quello di attività finanziarie comparabili: nella media dell'anno, tenendo conto del trattamento fiscale, il differenziale tra il rendimento dei BOT a dodici mesi e quello dei CD con scadenza non inferiore ai diciotto mesi è stato pari a 2,1 punti percentuali; il differenziale risulta più elevato (2,5 pun-

ti) se misurato rispetto al rendimento dei CTZ. Risultati non dissimili emergono dal confronto tra il rendimento dei CD con scadenza fino a sei mesi e quello dei BOT sia a tre sia a sei mesi.

Nel corso dell'anno il differenziale tra il rendimento netto dei BOT a tre mesi e quello delle operazioni pronti contro termine di raccolta si è quasi azzerato. La crescita di queste operazioni riflette i comportamenti delle imprese non finanziarie e delle famiglie produttrici e, in misura ancora maggiore, quelli delle famiglie consumatrici; la loro diffusione è maggiore al Centro-Nord, ove è stata lievemente più pronunciata la flessione nella dinamica dei depositi in conto corrente. Nondimeno, nel 1995 si è notevolmente ampliato il ricorso a queste operazioni anche nel Mezzogiorno.

La raccolta obbligazionaria, cresciuta a ritmi elevati nel 1994 (12,1 per cento), ha gradualmente decelerato nel corso dell'anno, riportandosi a dicembre sui livelli della fine del 1994 (216.600 miliardi; tav. aD9); nel corso dell'anno 10 ex aziende di credito, prevalentemente di medie dimensioni, hanno iniziato a emettere obbligazioni, per un totale di 800 miliardi. Il differenziale tra il rendimento netto dei BTP con vita residua compresa tra sei e nove anni e quello delle obbligazioni emesse dalle banche è risultato in media pari a 1,6 punti percentuali, invariato rispetto al 1994 (tav. D16).

La quota della raccolta con scadenza superiore ai diciotto mesi (essenzialmente obbligazioni e CD) è aumentata per l'ottavo anno consecutivo, raggiungendo il 44 per cento del totale (tav. D17); corrispondentemente, le passività bancarie in lire detenute da residenti e con vita residua non superiore a sei mesi, comprese quelle a vista e quelle a scadenza non predeterminata, si sono ridotte al 59 per cento del totale, dal 63 nel 1994. Tali andamenti sono coerenti con l'aumento della quota degli impieghi a medio e a lungo termine sul totale avvenuto negli ultimi anni.

Tenendo conto degli aggiustamenti di cambio, i depositi in valuta delle banche, pressoché stazionari nel 1994, sono cresciuti del 35,4 per cento, per un ammontare di 5.300 miliardi; l'aumento compensa solo parzialmente la riduzione della raccolta netta in valuta sull'estero.

Le passività nette sull'estero. — Nel 1995 le passività nette sull'estero delle banche si sono ridotte di 58.100 miliardi, contro un aumento di 21.600 nel 1994. La tendenza alla riduzione, manifestatasi dal secondo trimestre, si è accentuata nel corso dell'anno, fino a raggiungere un massimo nel periodo ottobre-dicembre, quando il decumulo è stato pari a 33.100 miliardi.

La contrazione deriva dall'incremento delle attività in lire (circa 41.000 miliardi) e dalla diminuzione delle passività lorde in valuta (45.100), più marcata di quelle nette (38.700 miliardi); questi andamenti si affiancano alla perdurante riduzione degli impieghi in valuta sull'interno (33.300 miliardi).

Nel 1995 gli acquisti temporanei di titoli da non residenti effettuati dalle banche sono aumentati per poco più di 17.000 miliardi, contribuendo al forte incremento delle attività in lire. Queste operazioni offrono spesso copertura dal rischio di cambio ai non residenti, i quali, nell'aspettativa del rialzo dei corsi, acquistano titoli di Stato e li cedono in via temporanea alle banche italiane, indebitandosi così in lire (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira*).

I conti economici

Nel 1995 il margine di interesse delle banche è aumentato di 4.800 miliardi e dell'8,0 per cento (-7,6 per cento nel 1994; tav. D18); in rapporto ai fondi intermediati è salito al 2,70 per cento, valore superiore soltanto di 16 centesimi al minimo storico registrato nel 1994. In presenza di una sostanziale stasi del totale dei fondi fruttiferi, l'incremento è stato determinato dalla crescita della componente degli impieghi in lire e dall'ampliamento di 33 centesimi di punto del divario tra il relativo rendimento unitario e il costo unitario della raccolta (tav. aD20). I ricavi netti sull'attività di negoziazione, dopo la forte caduta del 1994 (-56,6 per cento), si sono ulteriormente ridotti del 2,0 per cento; la parte di essi riconducibile alla negoziazione in titoli è aumentata del 4,3 per cento, rimanendo comunque inferiore di un terzo a quanto conseguito nella media del biennio 1990-91, prima della forte oscillazione nei corsi. Complessivamente gli altri ricavi netti sono diminuiti dell'1,8 per cento; il margine di intermediazione è aumentato di 12 centesimi, al 3,56 per cento dei fondi intermediati.

Negli ultimi quattro anni il margine d'interesse in rapporto ai fondi intermediati si è ridotto di circa un sesto rispetto ai valori della seconda metà degli anni ottanta, risentendo di fattori sia congiunturali sia strutturali. Il peggioramento ciclico, culminato nella recessione economica del 1993, ha arrestato la rapida espansione degli impieghi, contribuendo a portare su livelli storicamente eccezionali la quota dei prestiti in sofferenza. Ne è derivata una caduta della redditività dell'attivo, proseguita anche nella ripresa ciclica, in ragione della modesta crescita dei prestiti; a tale caduta ha contribuito la riduzione della quota di impieghi a breve termine (fig. D10), caratterizzati da un rendimento superiore rispetto a quelli sulle scadenze più lunghe (tav. aD20). Sul piano strutturale, per l'aumento della concorrenza, il divario tra il rendimento unitario degli impieghi e il tasso sui BOT, pari a 5,1 punti nel biennio 1984-85, si era ridotto a 2,4 punti nel biennio 1990-91; è stato pari a 2,2 punti nel 1995. Prima dell'ultimo quadriennio, al mantenimento del margine d'interesse su livelli elevati aveva contribuito il contenimento del costo medio del passivo: lo scarto tra il tasso sui BOT e il costo unitario della raccolta era aumentato da 2,5 a 4,2 punti tra il 1984-85 e il 1990-91; nel 1995 è stato pari a 3,6 punti. Il differenziale tra rendimento unitario degli impieghi e costo unitario della raccolta si è contratto da 7,6 punti nel 1984-85 a 6,5 nel 1990-91 e a 5,8 nel 1995.

CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

Voci	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995
	In percentuale dei fondi intermediati				Variazioni percentuali			
Margine d'interesse (a)	3,20	2,90	2,54	2,70	18,4	0,1	-7,6	8,0
Altri ricavi netti (b)	0,70	1,15	0,89	0,86	-15,9	81,4	-18,5	-1,8
di cui: <i>negoiazione</i>	0,24	0,63	0,26	0,25	-41,4	183,9	-56,6	-2,0
servizi	0,10	0,23	0,30	0,27	-16,0	153,6	36,3	-8,1
altre operazioni finanziarie	0,15	0,11	0,13	0,13	16,5	-22,1	22,6	8,0
Margine d'intermediazione (c=a+b)	3,90	4,05	3,44	3,56	10,3	14,7	-10,7	5,5
Costi operativi (d)	2,56	2,46	2,36	2,42	12,0	6,0	0,7	4,8
di cui: <i>per il personale bancario</i> (2)	1,64	1,55	1,53	1,54	10,0	4,1	3,8	2,9
Risultato di gestione (e=c-d)	1,34	1,59	1,08	1,13	7,3	31,2	-28,4	6,9
Rettifiche e riprese di valori e accantonamenti (f)	0,64	0,78	0,80	0,78	37,8	35,0	8,3	-1,4
di cui: <i>su crediti</i>	0,49	0,73	0,51	0,68	14,1	64,0	-27,3	36,9
Utile lordo (g=e-f)	0,70	0,81	0,28	0,36	-10,6	27,7	-63,7	30,9
Imposte (h)	0,37	0,56	0,23	0,33	4,8	67,6	-57,2	47,6
Utile netto (g-h)	0,33	0,25	0,05	0,03	-23,2	-17,0	-78,6	-44,8
Dividendi distribuiti	0,17	0,15	0,12	0,14	19,7	-5,2	-18,2	22,0
	Altri indicatori							
	Utile lordo				Utile netto			
Utile in percentuale del capitale e delle riserve	10,19	11,90	4,02	5,16	4,82	3,64	0,73	0,39
	Consistenze				Variazioni percentuali			
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	2.035.715	2.249.923	2.365.680	2.409.856	19,2	10,5	5,1	1,9
Numero dei dipendenti	338.138	339.949	338.937	337.963	0,2	0,5	-0,3	-0,3
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)								
Valori nominali	6.020	6.618	6.980	7.131	19,0	9,9	5,5	2,2
Valori a prezzi costanti (3)	5.390	5.671	5.749	5.584	13,2	5,2	1,4	-2,9
Costo unitario del personale bancario (in milioni di lire)								
Valori nominali (2)	100,1	103,6	108,3	111,4	9,9	3,6	4,5	2,9
Valori a prezzi costanti (3)	89,6	88,8	89,2	87,2	4,5	-0,9	0,4	-2,2

(1) Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci cfr. nell' Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. I dati dell'ultimo anno sono provvisori. - (2) Comprendono le competenze, gli oneri per il trattamento di fine rapporto e quelli previdenziali nonché le provvidenze varie per il personale bancario. Il personale bancario è ottenuto sottraendo dal numero totale dei dipendenti gli addetti alle esattorie e quelli distaccati presso altri enti e sommando i dipendenti di altri enti distaccati presso le banche del campione mensile. - (3) Dati deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (base 1990=100).

La quota dei ricavi netti diversi da quelli della gestione denaro sul margine d'intermediazione è rimasta sostanzialmente stabile attorno al 25 per cento. La crescita dei ricavi netti su servizi si è progressivamente ridotta anche per l'erosione dei prezzi, sui segmenti tradizionali, determinata dalla traslazione sulla clientela delle economie derivanti dai processi di automazione. I titoli di terzi a custodia sono più che quadruplicati tra il 1984 e il 1995, le relative commissioni percepite dalle banche sono aumentate soltanto di 2,5 volte. Valutati in rapporto ai fondi movimentati sui depositi in conto corrente, aggregato che approssima il volume dei servizi di incasso e pagamento, i relativi proventi si sono ridotti dallo 0,33 per mille del 1984 allo 0,11 del 1995. Le forti oscillazioni nei corsi obbligazionari e nel cambio si sono riflesse in un'accresciuta variabilità dei ricavi netti da negoziazione senza peraltro aumentarne, in media, il contributo reddituale.

I costi operativi sono aumentati di 2.700 miliardi e del 4,8 per cento (0,7 per cento nel 1994). Vi ha contribuito in misura rilevante la crescita delle imposte indirette e delle spese amministrative. Anche per l'entrata a regime del contratto di categoria siglato alla fine del 1994, le spese per il personale sono aumentate del 2,9 per cento. In presenza di un numero stabile di dipendenti bancari (tav. aD21), il costo per addetto è cresciuto nella stessa misura, portandosi, nella media del campione mensile, a 111,4 milioni. Il costo medio per addetto presenta peraltro una notevole dispersione tra le diverse banche; la media semplice dei valori aziendali pro capite, calcolata escludendo le banche che per caratteristiche operative presentano indici fortemente discosti (filiali di banche estere, banche con raccolta a medio e a lungo termine, istituti centrali di categoria), è stata pari a 103,8 milioni. Le retribuzioni medie contrattuali per gli impiegati nel comparto del credito sono rimaste superiori di circa il 50 per cento rispetto a quelle dell'intero settore dei servizi destinati alla vendita.

Il confronto con i risultati reddituali degli intermediari operanti in altri paesi industriali, desunti dalle pubblicazioni dell'OCSE, indica che in Italia, così come in Spagna, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, sono stati conseguiti, nel periodo 1979-1993, livelli elevati del margine di intermediazione in rapporto al totale dell'attivo. Gli intermediari operanti in questi paesi hanno anche mostrato costi operativi superiori: in percentuale dell'attivo erano pari, nella media del periodo, al 2,69 per cento in Italia, al 3,11 negli Stati Uniti e al 13,13 in Spagna, all'1,78 per cento in Germania e all'1,07 in Giappone. In rapporto al totale dei costi operativi, il peso delle spese per il personale risulta particolarmente contenuto nei sistemi bancari giapponese e statunitense, elevato in Spagna e in Germania, massimo in Italia. Nell'ultima fase recessiva, il deterioramento della redditività è stato da noi particolarmente intenso: gli utili netti in rapporto al totale dell'attivo sono scesi dallo 0,51 allo 0,25 per cento tra il 1991 e il 1993, anno in cui tale rapporto risultava comunque superiore a quello delle banche spagnole, francesi e giapponesi. Nell'ultimo biennio per le banche italiane l'indicatore si è ulteriormente ridotto allo 0,04 per cento.

Il risultato di gestione è aumentato del 6,9 per cento. A fronte di un netto miglioramento del saldo tra riprese e rettifiche di valore sui titoli, sono invece aumentate sia le svalutazioni nette sulle partecipazioni sia le rettifiche nette sui prestiti (14.000 miliardi contro i 9.900 nel 1994); sommando a queste

ultime gli accantonamenti, gli oneri per i rischi creditizi sono aumentati di circa il 37 per cento rispetto al 1994. L'utile lordo è salito da 6.600 a 8.600 miliardi. Nel 1995, sul campione di 265 banche qui considerato, sono state 28 quelle che hanno registrato utili lordi negativi (46 su 282 nel 1994), per un ammontare complessivo di 6.100 miliardi (4.200 miliardi nel 1994). Il fenomeno è stato più intenso per le banche con sede legale nel Mezzogiorno, cui fa capo circa il 13 per cento degli impieghi complessivi nazionali: dei 49 istituti del campione, 11 hanno presentato utili lordi negativi per 5.400 miliardi, in gran parte concentrati in tre istituti.

L'accentuarsi dei divari territoriali nella crescita del prodotto ha ulteriormente indebolito le potenzialità di reddito delle banche meridionali. Tali istituti sono strutturalmente caratterizzati da un più elevato margine di interesse, anche in ragione di rischi creditizi superiori, dal minore apporto dei ricavi da servizi, da una più alta incidenza dei costi operativi e, tra di essi, di quelli per il personale, da perdite su crediti superiori e da un grado di capitalizzazione relativamente più basso. Il margine di intermediazione in percentuale dei fondi intermediati si è ridotto per le banche con sede legale nel Mezzogiorno dal 4,62 del 1991 al 3,51 del 1995; dal 4,15 al 3,52 per le banche del Centro-Nord (fig. D14). Nello stesso periodo i costi operativi, pur riducendosi anche per le banche meridionali, dal 3,37 al 2,88 in percentuale dei fondi intermediati, sono rimasti superiori di circa il 20 per cento a quelli degli istituti del Centro-Nord. Nel 1995 le spese per il personale in rapporto ai fondi intermediati sono state pari all' 1,89 per cento per le banche del Mezzogiorno contro l' 1,48 per quelle del Centro-Nord. Il costo per dipendente non differisce significativamente tra le due aree, ma i fondi intermediati per addetto si sono commisurati, rispettivamente, a 5,7 e a 7,5 miliardi. Per le banche del Mezzogiorno, il risultato di gestione in rapporto ai fondi intermediati era pari, nel 1991, a circa cinque sesti di quello delle altre banche; è sceso a poco più della metà nel 1995. Negli ultimi due anni, a fronte di svalutazioni di crediti superiori al risultato di gestione, le banche del Mezzogiorno hanno registrato utili lordi negativi, rispettivamente pari a -0,68 e a -1,71 in percentuale dei fondi intermediati; nello stesso periodo, gli intermediari del Centro-Nord hanno registrato utili lordi positivi pari allo 0,41 e allo 0,61 per cento.

Le banche con sede legale nel Nord-Est, area nella quale la ripresa economica si è avviata prima ed è stata più robusta, hanno registrato oscillazioni più contenute nei margini reddituali, strutturalmente più elevati di quelli conseguiti dagli altri intermediari. Nel 1995 gli utili lordi si sono riportati all' 1,04 per cento dei fondi intermediati a fronte dello 0,60 delle banche del Nord-Ovest e dello 0,40 di quelle del Centro.

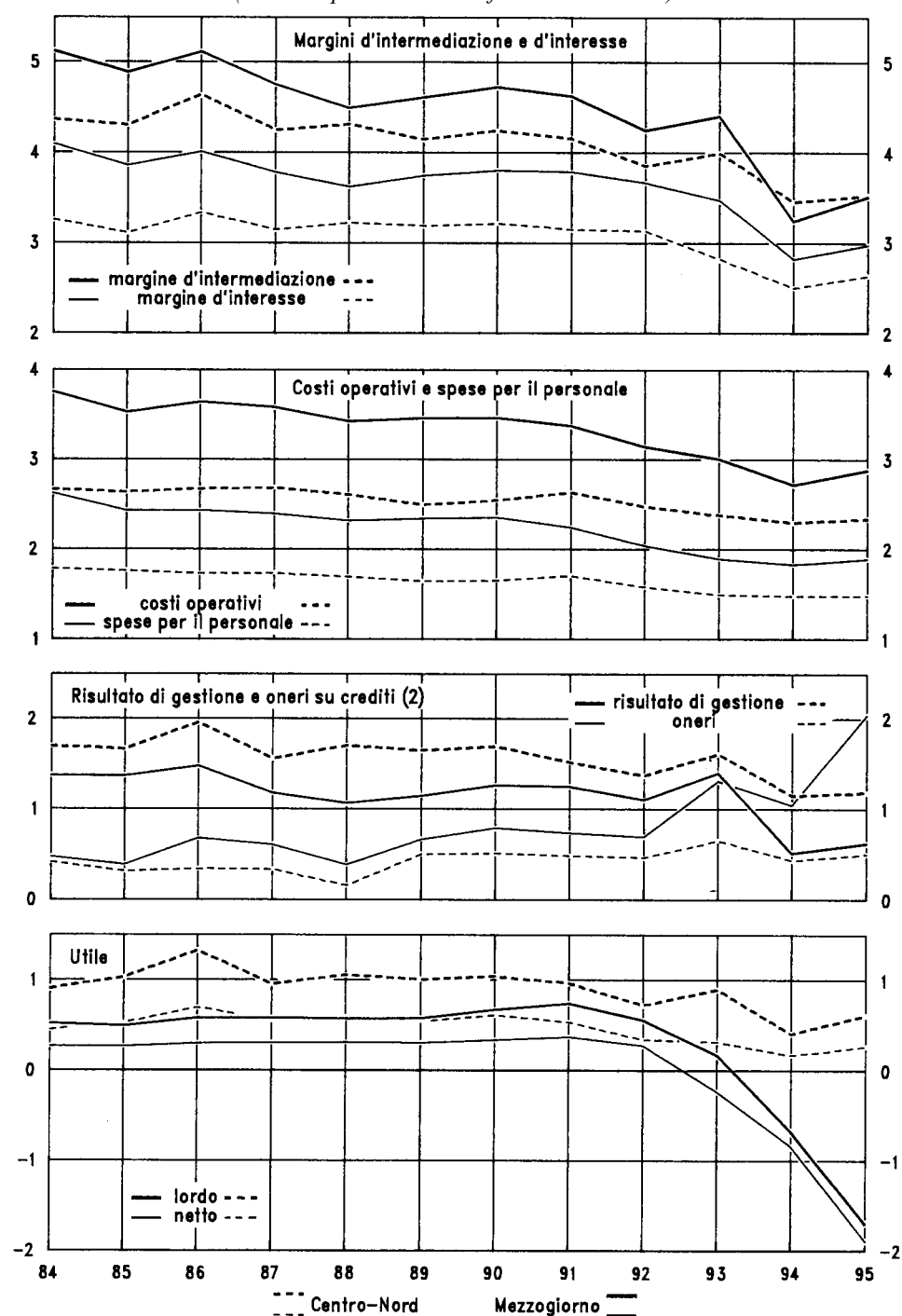
Con riferimento alla classificazione delle banche per dimensione, tenendo conto dei processi di fusione e d' incorporazione intervenuti, i risultati del 1995 confermano la più elevata redditività delle banche piccole e minori; per le prime, l' utile lordo in rapporto ai fondi intermediati è cresciuto dallo 0,63 del 1994 allo 0,93 per cento; per le seconde dallo 0,40 allo 0,86 per cento. Infine, relativamente alla classificazione per categoria istituzionale, le banche popolari, che pure operano strutturalmente con margini di reddito più elevati, hanno registrato una crescita dell'utile lordo in rapporto ai fondi intermediati, dallo 0,72 del 1994 allo 0,88 per cento.

Le imposte dirette di competenza dell'esercizio sono aumentate di 2.600 miliardi e del 47,6 per cento; ciò ha comportato una riduzione dell'utile netto, di 500 miliardi e del 44,8 per cento.

Fig. D14

REDDITIVITÀ DELLE BANCHE PER LOCALIZZAZIONE DELLA SEDE LEGALE (1)

(valori in percentuale dei fondi intermediati)



(1) Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Gli oneri sono ottenuti come somma del saldo tra rettifiche e riprese di valore e degli accantonamenti su crediti.

Gli altri intermediari creditizi

Il leasing. — L'attività di *leasing*, trainata dagli investimenti delle imprese, ha attraversato nel 1995 una fase di vivace espansione. I finanziamenti impliciti nei contratti in essere sono aumentati del 12,8 per cento, raggiungendo l'ammontare di 50.600 miliardi contro i 44.800 miliardi del 1994 (tav. D19). Il volume dei nuovi contratti stipulati dalle sole società di *leasing* ha registrato un aumento del 38,6 per cento; l'approssimarsi della scadenza dei termini per usufruire delle agevolazioni fiscali previste dalla legge 8 agosto 1994, n. 489 (cosiddetta legge Tremonti), ha determinato un forte incremento nel corso del quarto trimestre.

Tav. D19

ATTIVITÀ DI LEASING (1)

(consistenze in miliardi di lire e variazioni percentuali sui 12 mesi a fine periodo)

Voci	Consistenze 1995	Variazioni percentuali		
		1993	1994	1995
Società specializzate (2)	44.376	-0,6	6,9	19,8
Flussi lordi	23.288	-6,2	12,5	38,6
Banche	6.212	-	221,5	338,1
Totale intermediari ...	50.588	0,5	9,2	12,8

(1) Contratti in essere al valore dei beni locati al netto delle quote capitale implicite nei canoni già riscossi. — (2) Dati stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 73 unità nel 1995. I tassi di crescita del 1995 sono calcolati a campione omogeneo. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Nel 1995 la riorganizzazione del mercato della locazione finanziaria ha visto 3 enti creditizi iniziare a operare direttamente nel settore e una primaria società specializzata trasformarsi in banca. Ciò spiega la gran parte dell'incremento registrato dall'attività delle banche. Nel comparto la presenza delle banche è cresciuta anche attraverso le società appartenenti a gruppi creditizi. Le società di leasing non controllate da banche hanno registrato uno sviluppo dell'attività inferiore alla media.

Nel 1995 è proseguita la tendenza verso un maggiore utilizzo del *leasing* per l'acquisizione di beni con un ciclo di vita lungo: la suddivisione dei contratti in essere per tipo di bene locato evidenzia un aumento della quota del comparto immobiliare al 25 per cento (21 nel 1994) e una riduzione di quella del settore macchinari e attrezzature, che si colloca sul 52 per cento. La ripartizione dei contratti stipulati nell'anno secondo la localizzazione del conduttore indica un ulteriore incremento nel Nord-Est (al 28 per cento, dal 23 del 1993) e una nuova riduzione nel Mezzogiorno (dal 15 per cento del 1993 all'il).

Il sostenuto aumento dell'attività è stato finanziato dalle società solo in parte con il ricorso al credito bancario (cresciuto del 4,0 per cento) e in maggior misura con l'autofinanziamento e l'indebitamento con società collegate.

Le partite anomale (rate arretrate e da recuperare) si sono ridotte di circa 200 miliardi; il rapporto con i finanziamenti in essere è sceso al 5,9 per cento dal 6,4 del 1994. Il tasso attivo medio sulle operazioni concluse nell'anno è stato pari a 14,7 punti percentuali; esso ha registrato un aumento di poco superiore a 1 punto percentuale rispetto all'anno precedente, variazione analoga a quella del tasso sui prestiti oltre il breve termine erogati dalle banche alle imprese.

Le società di factoring. — Nel 1995 dopo un biennio in cui si era ridotta, l'attività delle società *difactoring* ha registrato una ripresa. L'ammontare dei crediti ceduti è stato pari a 35.900 miliardi con un aumento di 5.500 miliardi e del 18,2 per cento (tav. D20); di analoga entità è stato l'incremento percentuale della parte ceduta *pro soluto* (15,3 per cento).

Tav. D20

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI *FACTORING* (1)
(consistenze in miliardi di lire e variazioni percentuali sui 12 mesi a fine periodo)

Voci	Consistenze 1995	Variazioni percentuali		
		1993 (2)	1994 (2)	1995
Crediti ceduti	35.876	-6,4	-3,6	18,2
di cui: <i>pro soluto</i>	14.920	-5,8	0,8	15,3
Finanziamenti concessi	23.511	-2,3	-15,1	12,7
Fondi ricevuti da:				
Istituzioni creditizie	17.569	....	....	7,1
di cui: <i>in lire a breve termine</i>	16.241	....	....	9,8
Altri	7.733	....	....	33,7

(1) Dati tratti dalle segnalazioni statistiche di vigilanza. — (2) Dati stimati sulla base di una indagine campionaria. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Alla sostenuta dinamica dei crediti ceduti ha concorso l'ingresso nel settore di alcune nuove società appartenenti a primari gruppi industriali, generalmente quotati in borsa: il tasso di crescita nell'anno permane positivo e pari al 9,6 per cento escludendo queste società. La loro presenza ha comportato una riduzione del peso delle banche italiane nel mercato del factoring: la quota di crediti ceduti gestiti da società facenti parte di gruppi bancari è scesa al 52 per cento dal 56 per cento del 1994. La maggiore presenza nel settore di alcuni gruppi industriali ha determinato modifiche nella ripartizione dei fondi ricevuti per tipologia di creditore. I finanziamenti da società non bancarie, che rappresentano circa un terzo della provvista delle società di factoring, sono cresciuti del 33,7 per cento; quelli da istituzioni creditizie sono aumentati del 7,1 per cento, raggiungendo i 17.600 miliardi.

Le partite in sofferenza hanno registrato un miglioramento, riducendosi, in rapporto ai crediti ceduti, dal 4,9 per cento del 1994 al 4,0 per cento del 1995. Il patrimonio di vigilanza, il cui ammontare è di poco superiore ai 1.500 miliardi, è aumentato del 10,0 per cento. Alla ripresa dell'attività delle società *difactoring* non ha fatto seguito un risultato reddituale altrettanto positivo: il conto economico registra una perdita di circa 30 miliardi dopo il so-

stanziale pareggio dello scorso anno. Il numero dei dipendenti è aumentato di circa il 2,0 per cento ed è di poco inferiore alle 2.400 unità.

Il credito al consumo. — Come gli altri comparti del parabancario, anche il credito al consumo ha registrato nel 1995 una espansione. I finanziamenti in essere sono cresciuti del 7,2 per cento (3,7 nel 1994) e di 2.400 miliardi; il loro ammontare è pari a 36.100 miliardi (tav. D21).

Tav. D21

CREDITO AL CONSUMO

(valori in miliardi di lire e variazioni percentuali sui 12 mesi a fine periodo)

Voci	1993		1994		1995	
	Valori assoluti	Variazioni %	Valori assoluti	Variazioni %	Valori assoluti	Variazioni %
Società finanziarie (1)	12.483	-5,6	14.044	12,5	16.285	16,0
<i>Flussi lordi</i>	9.037	-1,5	10.653	17,9	12.626	18,5
Banche	20.030	-6,3	19.668	-1,8	19.847	0,9
Totale intermediari ...	32.513	-6,0	33.712	3,7	36.132	7,2

(1) Consistenze riferite al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 17 unità nel 1995. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

La vivace dinamica osservata deriva da andamenti differenziati per le due categorie di intermediari presenti su questo mercato. Alla sostanziale stabilità dell'operatività delle banche (in aumento di 200 miliardi e dello 0,9 per cento) si contrappone una sostenuta crescita delle società specializzate, che nel 1995 hanno aumentato i crediti di 2.200 miliardi e del 16,0 per cento, nonché il flusso lordo dei finanziamenti concessi del 18,5 per cento. A tale andamento può aver contribuito la riduzione, in contrasto con quanto rilevato per le banche, del tasso attivo medio praticato dalle società di credito al consumo; il differenziale tra questo tasso, che include le commissioni, e quello medio applicato dalle banche sulle operazioni a breve termine si è ridotto di circa 2 punti percentuali.

Per le società di credito al consumo, l'incremento della quota dei finanziamenti finalizzati è stato di oltre 4 punti percentuali ed è da attribuire principalmente al comparto dei mezzi di trasporto, cui fa capo il 55 per cento del totale dei crediti concessi dalle società specializzate. Il rapporto tra finanziamenti concessi e spesa sostenuta ha registrato un aumento, soprattutto per gli acquisti di beni diversi dai mezzi di trasporto. La durata originaria delle operazioni concluse nell'anno segnala un allungamento delle scadenze: la quota dei crediti con durata oltre i diciotto mesi è aumentata al 57 per cento, dal 47 del 1994. Le partite in sofferenza hanno segnato una riduzione di circa 200 miliardi portandosi al 4,7 per cento dei finanziamenti concessi (7,2 per cento nel 1994).

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 1995 il flusso netto consolidato di risorse affidate al settore del risparmio gestito si è considerevolmente ridotto, scendendo a 27.400 miliardi dai 71.300 miliardi dell'anno precedente (tav. D22); in rapporto alla variazione delle attività finanziarie lorde delle famiglie, la quota di risparmio gestito è passata dal 63 al 19 per cento. Alla fine dell'anno le risorse amministrate dagli investitori istituzionali hanno raggiunto i 581.900 miliardi, facendo segnare un aumento dell'8,4 per cento, comprensivo delle variazioni dei corsi, rispetto alla fine del 1994. In rapporto alla consistenza delle attività finanziarie lorde delle famiglie, la quota delle risorse gestite dagli investitori istituzionali è aumentata dal 18,5 al 19,1 per cento (tav. D23). L'accresciuta incidenza degli investitori istituzionali è stata favorita dall'espansione delle risorse affidate al settore assicurativo e ai fondi pensione, salite rispettivamente dal 4,3 al 4,9 per cento e dal 3,3 al 3,5 per cento del totale, rispetto al 1994; di converso, è calata la quota amministrata dai fondi comuni, dal 4,5 al 4,2 per cento.

Tav. D22

INVESTITORI ISTITUZIONALI: FLUSSI NETTI DI RISPARMIO GESTITO (miliardi di lire e valori percentuali)

Voci	1993	1994	1995	Quote percentuali		
				1993	1994	1995
Fondi comuni (1)	31.913	23.667	-10.490	49,9	26,5	-32,1
Gestioni patrimoniali (1)	13.254	32.875	2.019	20,7	36,7	6,2
Assicurazioni (2) (3)	12.699	21.355	31.826	19,9	23,9	97,5
Fondi pensione (2) (3)	4.604	11.108	8.883	7,2	12,4	27,2
SIM (3) (4)	1.449	467	400	2,3	0,5	1,2
Totale ...	63.919	89.472	32.638	100,0	100,0	100,0
Totale consolidato (5) ...	63.669	71.342	27.359			
<i>Per memoria:</i>						
Totale consolidato delle consistenze (5)	467.539	537.050	581.923			
<i>Variazioni percentuali</i>	<i>31,1</i>	<i>14,9</i>	<i>8,4</i>			

(1) Raccolta netta decurtata dei dividendi distribuiti. - (2) Variazione delle riserve tecniche. - (3) Il dato del 1995 è stimato. - (4) Variazione del patrimonio netto contabile. - (5) Al netto dei flussi interni al settore.

L'attività del settore ha risentito, segnatamente nel comparto dei fondi comuni di investimento e delle gestioni patrimoniali, degli andamenti del cambio, della forte variabilità che ha contrassegnato il mercato obbligazionario italiano e del risultato negativo di quello azionario (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*), che hanno indotto i risparmiatori da un lato a preferire, tra le attività finanziarie, quelle a più elevata liquidità, dall'altro a ridurre la quota di quelle denominate in valuta affidate agli investitori istituzionali. Rispetto all'anno precedente, nel quale l'ingresso di un nuovo operatore aveva contribuito per 18.000 miliardi all'espansione del settore, il flusso di raccolta netta delle gestioni patrimoniali è sceso da 32.900 miliardi a 2.000 miliardi; i fondi comuni hanno fatto segnare rimborsi netti per 10.500 miliardi, contro un flusso netto di raccolta di 23.700 miliardi nel 1994. Maggiore stabilità ha invece caratterizzato l'andamento degli altri investitori istituzionali; le risorse affluite ai fondi pensione e alle SIM hanno fatto registrare una lieve diminuzione; quelle indirizzate al settore assicurativo, meno sensibili alle fluttuazioni dei mercati finanziari, sono invece aumentate da 21.400 a 31.800 miliardi.

Tav. D23

**INVESTITORI ISTITUZIONALI: QUOTA DEL RISPARMIO GESTITO
SULLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE**

(dati di fine periodo; quote percentuali)

Voci	1989	1990	1992	1993	1994	1995
Fondi comuni	2,7	2,3	2,5	4,0	4,5	4,2
Gestioni patrimoniali	3,0	3,2	4,0	5,1	6,2	6,3
Assicurazioni (1) (2)	3,4	3,7	4,1	4,3	4,3	4,9
Fondi pensione (2) .....	....	0,6	3,1	3,1	3,3	3,5
SIM (3)	—	..	0,0	0,3	0,2	0,2
Totale ..	9,1	9,8	13,7	16,8	18,5	19,1

(1) Riserve tecniche, al netto dei titoli affidati alle gestioni patrimoniali. — (2) Il dato del 1995 è stimato. — (3) Portafoglio di negoziazione in conto proprio.

Nel complesso dell'anno i rendimenti realizzati dai fondi comuni e dalle gestioni patrimoniali si sono mantenuti sostanzialmente allineati; sono migliorati rispetto a quelli, modesti, del 1994. All'interno dei fondi comuni si è notevolmente ampliato il differenziale di rendimento in favore del comparto obbligazionario; l'ampliamento è dipeso in larga misura dalla crescita più sostenuta dei valori obbligazionari, italiani ed esteri, rispetto a quelli azionari italiani, che hanno mostrato una flessione nel corso del 1995. Tuttavia, le gestioni patrimoniali e i fondi comuni hanno beneficiato solo in parte del rialzo dei valori mobiliari, registrando rendimenti in media inferiori a

quelli conseguibili mediante l'investimento diretto in strumenti finanziari *benchmark* (tav. D24). A questo divario non ha sempre corrisposto un'esposizione al rischio adeguatamente inferiore.

Tav. D24

**RENDIMENTO DEI FONDI COMUNI
E DI ALCUNI INVESTIMENTI ALTERNATIVI (1)**
(valori percentuali)

Anni	Fondi comuni (2)			Investimenti alternativi					
	Azionari	Bilanciati	Obbligaz- nari	Azioni italiane (2)	Azioni estere (3)	BTP (4)	CCT (4)	BOT (5)	Obbliga- zioni estere (6)
1986	35,6	27,9	15,6	59,3	14,2	16,4	14,0	13,1	-3,6
1987	-14,8	-11,1	4,9	-30,8	0,5	9,1	10,3	9,3	-1,8
1988	15,8	14,0	8,4	23,7	37,9	10,1	9,2	9,8	18,3
1989	12,9	13,5	9,1	19,2	13,1	9,8	11,2	9,9	3,5
1990	-13,3	-8,0	10,5	-23,2	-26,1	12,1	14,2	11,2	-0,9
1991	7,5	7,3	11,6	0,8	19,3	13,6	13,2	11,2	17,6
1992	5,2	3,9	11,3	-7,8	22,8	9,8	10,4	11,1	36,0
1993	37,1	32,8	19,9	46,4	42,6	25,0	17,3	12,1	29,8
1994	-3,6	-1,2	-1,3	2,2	-0,9	-0,8	7,4	7,4	-4,1
1995	1,3	3,9	10,4	-2,1	18,2	15,6	11,3	9,0	16,6

(1) Il confronto nel tempo deve tener conto dei vincoli, in vigore soprattutto negli anni ottanta, all'investimento all'estero da parte dei fondi comuni. - (2) Include i dividendi. - (3) Variazione percentuali dell'indice Morgan Stanley delle borse mondiali; include i dividendi, al netto delle ritenute alla fonte, e tiene conto delle variazioni del cambio. - (4) Variazioni percentuali dell'indice di capitalizzazione, al netto della ritenuta del 12,5 per cento, calcolato mediante i prezzi dei titoli rilevati alla Borsa di Milano. - (5) Tasso all'emissione dei BOT a 1 anno, al netto della ritenuta del 12,5 per cento, dell'inizio del periodo di riferimento. - (6) Variazioni dell'indice J.P. Morgan dei mercati obbligazionari mondiali, escluso il mercato italiano; tiene conto delle variazioni del cambio.

Come nell'anno precedente, nel 1995 è salita la quota delle risorse amministrata dalle banche, in particolare nel comparto dei fondi comuni. Diversamente dal recente passato, l'espansione delle banche nel risparmio gestito non è stata affidata principalmente all'offerta di prodotti finanziari surrogati della raccolta bancaria, quali i fondi collegati ai conti correnti. L'aumento è invece imputabile in larga parte all'accresciuta penetrazione nel mercato dei fondi comuni, conseguita mediante l'acquisizione di società di gestione: misurata in termini di patrimonio netto dei fondi comuni, la quota di pertinenza delle banche per il tramite delle società di gestione è salita, nel corso del 1995, dal 58,8 al 69,1 per cento (tav. D25).

Una ripresa della raccolta del risparmio gestito ha avuto luogo nei primi mesi del 1996, in concomitanza con l'andamento favorevole dei mercati. Nel primo trimestre, il risparmio affluito ai fondi comuni e alle gestioni patrimoniali ha sfiorato i 13.600 miliardi, contro un flusso netto di riscatti di 9.500 miliardi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Tav. D25

PARTECIPAZIONE DELLE BANCHE NEI FONDI COMUNI*(dati di fine periodo)*

Voci	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Numero di società di gestione operanti	56	55	54	52	53	54
di cui: <i>partecipate da banche</i>	30	38	33	35	37	37
Numero di fondi operanti	183	221	255	292	354	459
di cui: <i>partecipati da banche</i>	114	160	172	206	254	324
<i>azionari</i>	35	59	67	79	103	135
<i>misti</i>	34	45	39	44	45	46
<i>obbligazionari</i>	45	56	66	83	106	143
<i>(miliardi di lire)</i>						
Patrimonio netto totale dei fondi	47.379	56.191	60.663	110.093	130.169	126.802
di cui: <i>facente capo a banche</i> (1)	18.476	29.947	29.476	66.644	76.528	87.668
<i>Quota percentuale del totale</i>	39,0	53,3	48,6	60,5	58,8	69,1

(1) Prodotto tra il patrimonio delle società partecipate da banche e la percentuale del capitale detenuto da banche.

I fondi comuni di investimento mobiliare

Nell'anno i rimborsi netti di quote dei fondi comuni, pari a 10.500 miliardi, si sono distribuiti in misura pressoché uniforme nei principali comparti, azionario, obbligazionario, bilanciato (tav. D26); l'evoluzione della raccolta netta è tuttavia risultata nettamente differenziata in relazione alla specializzazione valutaria. Per i fondi che investono in titoli esteri, il flusso di raccolta netta è risultato negativo per 7.700 miliardi; per quelli specializzati in titoli denominati in lire, si sono registrati deflussi netti per 2.800 miliardi.

Tav. D26

PATRIMONIO NETTO DEI FONDI COMUNI*(miliardi di lire)*

Fondi	Raccolta netta		Dividendi distribuiti		Plus/minusvalenze (1)		Patrimonio netto (2)		
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	dicembre 1993	dicembre 1994	dicembre 1995
Obbligazionari	4.071	-3.223	1.758	1.211	-1.049	7.734	72.029	73.293	76.593
di cui: <i>collegati a conti correnti</i>	324	-1.100	47	55	709	2.251	28.051	29.037	30.133
Misti	3.376	-3.817	30	10	1.290	1.278	13.467	18.103	15.554
Azionari	18.008	-3.450	..	..	-3.832	-668	24.597	38.773	34.655
Totale ..	25.455	-10.490	1.788	1.221	-3.591	8.344	110.093	130.169	126.802

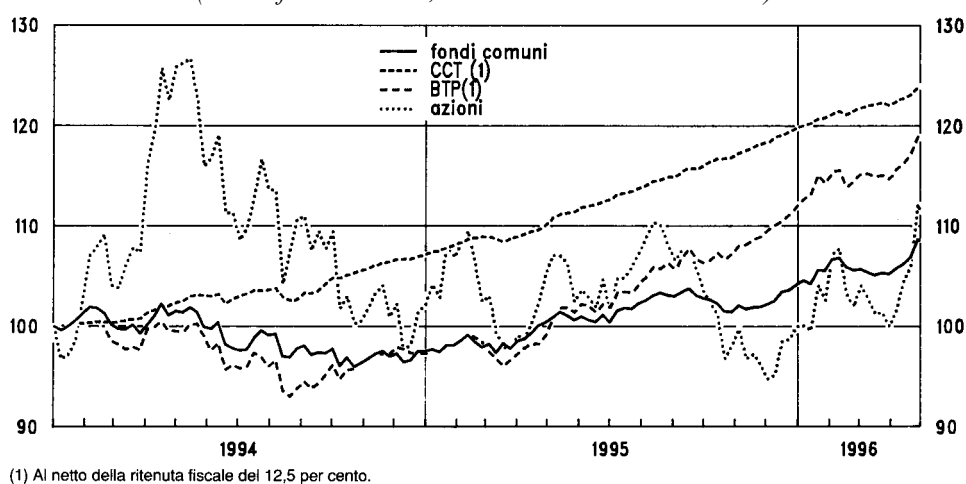
(1) Al netto delle cedole e degli interessi percepiti, dedotti i costi di gestione. - (2) La variazione del patrimonio netto è pari alla somma algebrica di raccolta - decurtata dei dividendi distribuiti - e plusvalenze.

Nel corso dell'anno la raccolta dei fondi ha avuto un andamento alterno. Nel primo semestre è proseguita la tendenza negativa del 1994, che si era avviata con il rialzo dei tassi di interesse e la connessa flessione dei corsi obbligazionari. A differenza dell'anno precedente, tuttavia, la caduta della raccolta netta è da attribuirsi principalmente all'incremento dei riscatti, mentre la raccolta lorda ha mostrato segni di ripresa; il comparto obbligazionario ha subito, in questa fase, il deflusso più rilevante. La caduta della raccolta netta, che ha interessato in maggior misura i fondi specializzati in titoli denominati in valuta rispetto a quelli specializzati in attività in lire, ha raggiunto il culmine nel periodo di maggiore indebolimento del cambio. Sui realizzi dei risparmiatori sembrerebbe aver influito soprattutto l'opinione che la debolezza della lira avesse carattere temporaneo. La crescita dei riscatti per i fondi specializzati in titoli denominati in lire è stata in gran parte successiva alla fase di turbolenza dei mercati dei mesi di marzo e aprile, ed è proseguita per il resto dell'anno a ritmi decrescenti. Le fasi di turbolenza del mercato finanziario italiano, pur rilevanti nel condizionare l'andamento della raccolta dei fondi comuni nel 1995, sembrano aver influito su di essa meno che in passato.

Fig. D15

INVESTIMENTI SUL MERCATO MOBILIARE: INDICI DI CAPITALIZZAZIONE

(dati di fine settimana; indici 31 dicembre 1993=100)

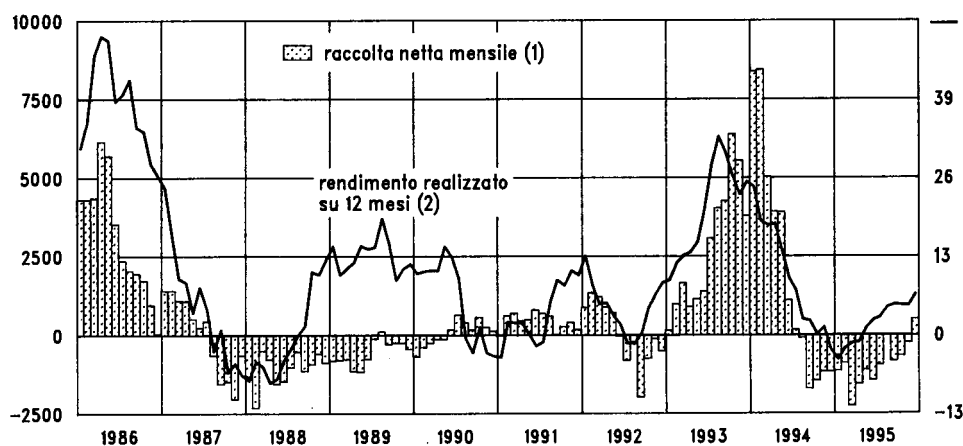


Nel secondo semestre il profilo della raccolta ha riflesso le contrastanti tendenze dell'indebolimento dei corsi azionari italiani e della ripresa di quelli obbligazionari (fig. D15). È infatti nel comparto azionario che, in questa fase, si sono concentrati i riscatti, mentre in quello obbligazionario è ripresa la raccolta. L'assestamento della raccolta netta complessiva dei fondi, avvenuto alla fine dell'anno, ha coinciso con la stabilizzazione dei corsi del mercato azionario e con il rafforzamento dell'ascesa di quelli obbligazionari.

La raccolta dei fondi comuni appare influenzata in misura significativa dal rendimento realizzato nei dodici mesi precedenti (fig. D16). L'andamento del rendimento realizzato tende ad anticipare quello della raccolta netta di circa un mese; la correlazione può indicare la presenza di un meccanismo estrapolativo nella formazione delle aspettative degli investitori e potrebbe anche riflettere, in condizioni di incertezza, un processo di apprendimento da parte del risparmiatore nella ricerca del migliore risultato finanziario. In tale processo il rendimento realizzato svolgerebbe la funzione di "segnale", indicando la capacità del gestore di procurare risultati finanziari adeguati. Ciò potrebbe influire, indirettamente, sull'andamento dei corsi dei valori mobiliari sottostanti, accentuandone le fluttuazioni, dato che la dinamica della raccolta netta condiziona l'attività di trading sui titoli svolta dai fondi stessi.

Fig. D16

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO:
RENDIMENTO E RACCOLTA NETTA**
(dati mensili)



(1) Scala di sinistra, miliardi di lire. - (2) Scala di destra in percentuale.

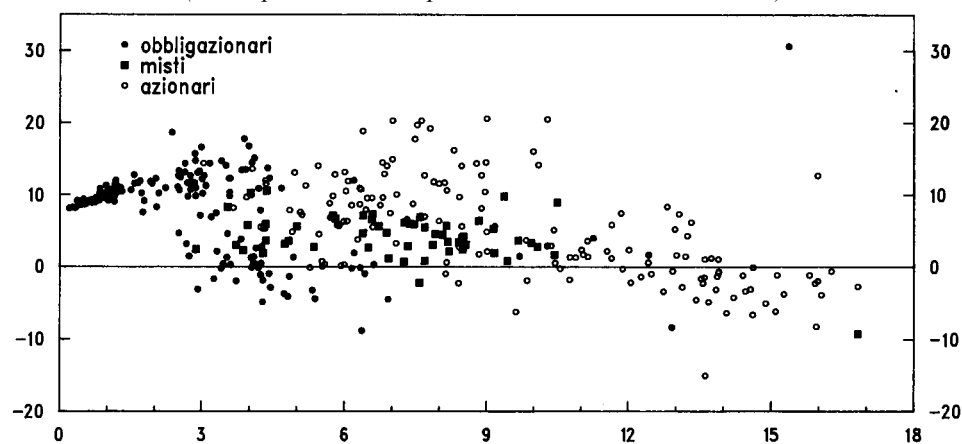
Nel 1995 il patrimonio netto dei fondi è diminuito di quasi 3.400 miliardi, scendendo a 126.800 miliardi. Il ridimensionamento ha interessato il comparto dei fondi azionari e misti, il cui patrimonio netto si è ridotto nel complesso di 6.800 miliardi; il patrimonio netto del comparto obbligazionario è salito di 3.300 miliardi. Tenuto conto della diminuzione della raccolta, risultata di entità analoga nei diversi comparti, le differenze nella variazione del patrimonio hanno riflesso il notevole divario nei rendimenti realizzati. Quelli del comparto obbligazionario, pari in media al 10,4 per cento, hanno superato sia i risultati dei fondi bilanciati, pari in media al 3,9 per cento, sia quelli del comparto azionario (1,3 per cento). Quest'ultimo valore è peraltro la risultante di rendimenti differenziati tra i fondi specializzati in titoli denominati in valuta, il cui risultato ha sfiorato l'11,5 per cento, e gli altri fondi, il cui rendimento (-2,5 per cento) non si è discostato da quello conseguibile investendo nei titoli rappresentativi della borsa italiana. Nel complesso, il rendimento medio dei fondi nel 1995 è stato pari al 6,8 per cento.

Come negli anni precedenti, anche nel 1995 i rendimenti realizzati dai fondi comuni e la variabilità osservata sono stati caratterizzati da una notevole dispersione (fig. D17). Per valutare, sia pur in modo semplificato, in che misura i differenziali nel rendimento realizzato siano giustificati dall'esposizione al rischio (approssimato dalla variabilità), si è effettuata una stima della frontiera dei portafogli efficienti, ovvero caratterizzati da volatilità minima per dato rendimento atteso. La frontiera divide in due regioni lo spazio rischio-rendimento, lasciando in quella inferiore i portafogli la cui volatilità di rendimento non trova compenso nel risultato realizzato. La stima è stata effettuata utilizzando i rendimenti mensili del mercato azionario e obbligazionario italiano e le variazioni del tasso di cambio nel periodo campionario 1990-94; dalla regione di efficienza sono stati esclusi i rendimenti inferiori a quello dei BOT annuali (al netto della ritenuta del 12,50 per cento e delle commissioni), inteso come il tasso alternativo privo di rischio entro l'orizzonte temporale di un anno. Sulla base di questa stima, risulta che in media il comparto obbligazionario, con un rendimento del 10,5 per cento e una deviazione standard dell'1,5 per cento, avrebbe soddisfatto nel 1995 la condizione di efficienza dettata dalla frontiera. La generalità dei fondi dei restanti comparti sarebbe invece stata confinata nella regione al di sotto della frontiera così definita.

Fig. D17

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO: RENDIMENTO E VARIABILITÀ (1)

(valori percentuali nel periodo marzo 1995-marzo 1996)



(1) Rendimento annuale realizzato (asse verticale) e deviazione standard dei rendimenti mensili in ragione d'anno (asse orizzontale).

Rispetto al 1994 gli acquisti netti di titoli di Stato da parte dei fondi sono diminuiti di 600 miliardi, scendendo a 11.400 miliardi, dei quali oltre due terzi attuati nel secondo semestre; come nell'anno precedente, più della metà degli acquisti netti ha interessato i titoli a breve termine e indicizzati (BOT e CCT). L'acquisto di azioni italiane si è pressoché annullato nel 1995, rispetto ai 8.900 miliardi dell'anno precedente. Ancora più marcata è stata la diminuzione dei titoli in valuta, per i quali, a fronte di acquisti netti per oltre 6.100 miliardi rilevati nel 1994, si sono registrate vendite nette quasi per lo stesso importo, giustificate in gran parte dalla mole di riscatti netti che hanno interessato i fondi specializzati in titoli esteri.

Alla fine del 1995 hanno iniziato a operare i primi fondi chiusi di investimento mobiliare di diritto italiano, la cui regolamentazione era stata completata nel marzo dell'anno precedente (cfr. la Relazione annuale sul 1993).

Alla metà di maggio di quest'anno risultano autorizzati 5 fondi chiusi (di cui 1 soltanto attivo). Alla fine dell'anno scorso è stato rivisto il trattamento fiscale dei fondi chiusi immobiliari, la cui onerosità ne ha finora scoraggiato la costituzione. La revisione ha attenuato l'incidenza delle imposte dirette, la cui aliquota sul reddito è stata ridotta dal 53,2 al 25 per cento; è stato inoltre agevolato il trattamento fiscale delle plusvalenze realizzate con l'alienazione di immobili da parte del fondo. Quest'ultima misura, insieme con l'abbattimento delle imposte indirette sui trasferimenti di immobili pubblici, dovrebbe facilitare la costituzione di fondi chiusi, finalizzati all'obiettivo della dismissione del patrimonio immobiliare del settore pubblico. Inoltre, la nuova normativa ha innalzato l'ammontare minimo del fondo da 100 a 200 miliardi e ha imposto il classamento presso gli investitori istituzionali, nel cui novero sono ricompresi gli enti dell'Amministrazione pubblica e le fondazioni senza fini di lucro, di non meno del 90 per cento delle quote dei fondi immobiliari.

Le gestioni di patrimoni mobiliari e le società di intermediazione mobiliare

Le gestioni di patrimoni mobiliari. — Alla fine del 1995 il valore del risparmio affidato alle gestioni patrimoniali delle banche, delle SIM e delle società fiduciarie è salito a 192.400 miliardi, con un aumento di 11.500 miliardi sull'anno precedente (tav. D27). L'aumento delle risorse gestite è dipeso in gran parte dal rialzo dei corsi obbligazionari e, in minor misura, dal reinvestimento delle cedole; il flusso di raccolta netta ha alimentato infatti la crescita del patrimonio delle gestioni per soli 2.000 miliardi.

L'aumento del patrimonio è stato nettamente differenziato tra le categorie di intermediari; le risorse affidate alle SIM, grazie a un flusso di raccolta netta pari a 6.100 miliardi, hanno fatto segnare una crescita di 8.900 miliardi; quelle affidate alle banche, frenate da rimborsi netti per 2.900 miliardi, sono salite di 2.500 miliardi; quelle affidate alle società fiduciarie sono rimaste invariate, in presenza di rimborsi netti per 1.100 miliardi. La quota di mercato detenuta dalle SIM, misurata in termini di patrimonio netto, è perciò cresciuta nell'anno dal 16 al 20 per cento.

L'andamento della raccolta nel corso dell'anno ha seguito da vicino quello osservato per i fondi comuni; nel primo semestre vi è stato un deflusso netto di risorse dal settore, per 6.300 miliardi, concentrato nelle gestioni delle banche; nel secondo semestre, il flusso complessivo di raccolta netta è divenuto positivo, per 8.300 miliardi, di cui poco più della metà assorbito dalle SIM.

ATTIVITÀ DI GESTIONE PATRIMONIALE (1)
(dati di fine periodo; consistenze in miliardi di lire)

Voci	Dicembre 1994	1995				Marzo 1996 (2)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli italiani	151.239	145.831	145.968	151.576	156.706	165.524
Titoli di Stato	119.759	116.871	118.424	123.710	129.422	138.742
di cui: <i>BOT</i>	7.203	9.711	10.156	11.394	11.723	12.598
<i>BTP</i>	33.156	31.543	31.903	34.820	38.002	42.050
<i>CCT</i>	74.370	70.635	71.475	72.135	73.242	76.992
<i>Altri</i>	5.030	4.928	4.890	5.361	6.455	7.102
Obbligazioni	22.700	20.952	19.426	19.118	18.763	18.915
Azioni	8.780	8.062	8.118	8.748	8.521	7.867
Titoli in valuta	13.490	13.715	15.375	15.229	15.157	16.103
Obbligazioni	11.955	12.196	13.510	13.043	13.227	13.756
Azioni	1.536	1.520	1.866	2.186	1.930	2.347
Totale portafoglio	171.112	166.121	167.518	173.735	179.612	189.913
Totale patrimonio	180.964	176.544	178.534	185.635	192.438	202.601
di cui: <i>Banche</i>	133.016	128.552	129.029	131.497	135.551	142.873
<i>SIM</i>	29.094	29.924	31.564	36.091	38.029	40.617
<i>Fiduciarie</i>	18.854	18.068	17.941	18.047	18.858	19.111
<i>Per memoria:</i>						
Raccolta netta	-2.803	-5.163	-1.092	4.349	3.961	7.348
di cui: <i>Banche</i> ..	-3.485	-4.529	-1.804	1.246	2.145	5.428
<i>SIM</i>	1.353	280	1.200	3.333	1.271	1.837
<i>Fiduciarie</i>	-671	-914	-487	-230	545	83

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori.

Nell'anno l'incremento medio percentuale del patrimonio netto delle gestioni, depurato dal flusso della raccolta, che approssima il risultato finanziario nell'ipotesi di integrale reinvestimento delle cedole maturate, è stato pari al 5,3 per cento. L'andamento aggregato cela tuttavia risultati differenziati tra gli intermediari: le SIM hanno conseguito il risultato medio più elevato (9,3 per cento); le gestioni delle fiduciarie hanno fatto segnare una variazione media netta del 6,1 per cento, quelle delle banche del 4,3 per cento. Il risultato delle SIM sembra attribuibile alla composizione del portafoglio all'inizio del 1995, orientato verso i titoli denominati in valuta e quelli a tasso fisso. Nel primo semestre la quota di questi ultimi, nella componente denominata in lire, si è poi rafforzata, grazie ad acquisti di titoli effettuati durante

la fase di ribasso dei corsi obbligazionari italiani e il cui apprezzamento ha migliorato, nella seconda parte dell'anno, il risultato finanziario.

Gli acquisti netti complessivi di titoli di Stato da parte delle gestioni patrimoniali sono stati pari nell'anno a 8.300 miliardi, dei quali 4.700 indirizzati verso i BOT e 3.300 verso i BTP; l'ammontare dei CCT e delle obbligazioni nei portafogli delle gestioni patrimoniali è rimasto pressoché invariato. Per le obbligazioni, tuttavia, a fronte di disinvestimenti netti di quelle in lire per 1.900 miliardi, si sono registrati acquisti netti di obbligazioni in valuta pari a 1.300 miliardi.

Le società di intermediazione mobiliare. — Alla fine del 1995 il valore del portafoglio in conto proprio delle SIM è salito a 6.800 miliardi, con un aumento di 1.200 miliardi rispetto alla fine dell'anno precedente (tav. D28). L'espansione del portafoglio, concentrata sui titoli di Stato, è avvenuta in larga misura a fronte di pronti contro termine di finanziamento, il cui ammontare in essere alla fine dell'anno, comprensivo dei riporti azionari, è salito a 2.400 miliardi, contro i 900 della fine dell'anno precedente. L'attività di *trading* delle SIM è stata più accentuata nella prima parte dell'anno, specialmente durante la fase di maggiore turbolenza dei mercati: gli acquisti netti di titoli nel primo trimestre, indirizzati sui titoli di Stato e su quelli obbligazionari, hanno oltrepassato i 3.000 miliardi; di converso, nella seconda parte dell'anno, si sono osservate rilevanti vendite nette di titoli che hanno raggiunto i 2.000 miliardi.

Tav. D28

PORTAFOGLIO DELLE SIM (1)
(dati di fine periodo; consistenze in miliardi di lire)

Voci	1994	1995			
	Dicembre	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre
Titoli italiani	5.057	7.796	7.786	4.394	6.488
Titoli di Stato	4.448	7.171	7.179	3.657	5.963
Obbligazioni	367	374	346	408	294
Azioni	242	251	261	328	231
Titoli esteri	427	803	285	849	252
Obbligazioni	422	799	285	849	252
Azioni	5	4	..	..	..
Altre attività finanziarie	72	48	9	13	11
Totale portafoglio	5.555	8.647	8.081	5.256	6.752
<i>Per memoria:</i>					
Pronti contro termine e riporti (2) .	850	4.685	3.535	1.287	2.396

(1) Attività di negoziazione in conto proprio; eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.
 - (2) Saldo tra debiti e crediti.

Confermando le tendenze, in atto da qualche anno, verso l'attenuazione della notevole frammentazione del mercato, nel 1995 è diminuito, sia pur di poco, il numero delle SIM operative, passate da 227 a 223 (cfr. nella sezione F il capitolo: *La struttura del sistema finanziario*).

Il recepimento della direttiva della UE sui servizi finanziari (cosiddetta direttiva Eurosim) è destinato a incidere profondamente sulla struttura dell'offerta di servizi di intermediazione finanziaria del mercato italiano (cfr. nella sezione F il capitolo: Il quadro normativo). È presumibile che l'apertura a nuovi intermediari nazionali e esteri aumenti il grado di contendibilità del mercato e acceleri il processo di ristrutturazione dell'industria italiana dei servizi finanziari, spingendola verso una maggiore concentrazione, e che risultino rafforzati l'intensità della concorrenza e il grado di integrazione internazionale per il mercato italiano dei capitali. Tale ristrutturazione, nell'intento di contenere l'incidenza dei costi fissi, potrebbe far rientrare una quota di intermediazione delle SIM italiane di emanazione bancaria nell'alveo dell'offerta di servizi direttamente organizzata dal settore creditizio.

I margini di intermediazione nell'attività per conto della clientela sono rimasti sui livelli contenuti dell'anno precedente; il rapporto tra commissioni nette e fondi amministrati (comprensivi delle gestioni patrimoniali) è stato pari a 0,3 punti percentuali. Nell'attività di negoziazione per conto di terzi, l'incidenza delle corrispondenti commissioni nette sul controvalore delle transazioni è stata pari a poco meno di 3 decimi di punto, livello lievemente inferiore a quello del 1994. Come nell'anno precedente, l'attività di negoziazione in conto proprio ha contribuito in misura prevalente, il 60 per cento, alla formazione dei ricavi. Tale attività ha movimentato il 46 per cento delle transazioni sul mercato azionario, livello di poco superiore a quello del 1994.

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione

Le compagnie di assicurazione. — Nel 1995 i premi raccolti dalle compagnie di assicurazioni sono stati pari a 39.600 miliardi nel ramo danni e a 23.200 miliardi nel ramo vita (tav. D29). Rispetto al 1994 il tasso di crescita del ramo danni è aumentato dal 4,8 al 7,8 per cento, favorito dal miglioramento ciclico dell'economia.; nel ramo vita, come nel biennio precedente, il ritmo di espansione dei premi è lievemente salito, passando dal 22,9 al 24,7 per cento.

L'accelerazione della crescita dei premi del ramo danni ha interessato in particolare le polizze del ramo incendio e della responsabilità civile nella componente non obbligatoria; sembrano invece in corso di attenuazione gli effetti della liberalizzazione delle tariffe nel settore della responsabilità civile auto (cfr. la Relazione sull'anno 1994), la cui crescita è rallentata nel secondo semestre, allineandosi alla media del settore.

**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 (1)	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	1.869	75.703	1.884	12.819	121.938	70.893	22.197	15.143
1994	2.271	74.037	1.720	12.376	142.899	87.287	23.604	18.625
1995 (5)	2.219	91.351	1.620	12.156	169.562	111.599	25.322	23.229
	Ramo danni							
1992	2.324	41.554	976	10.822	94.463	45.437	19.490	32.845
1993	2.294	47.026	1.179	10.804	99.291	49.645	20.575	35.110
1994	3.067	52.063	515	11.612	106.357	54.606	21.422	36.794
1995 (5)	2.812	60.076	186	12.356	118.112	62.121	22.549	39.592
	Totale							
1992	4.374	100.061	3.742	20.229	193.955	107.839	33.909	45.353
1993	4.163	122.729	3.063	23.623	221.229	120.538	42.772	50.253
1994	5.338	126.100	2.235	23.988	249.256	141.893	45.026	55.419
1995 (5)	5.031	151.427	1.806	24.512	287.674	173.720	47.871	62.821

(1) In lire e in valuta; sono escluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali. – (2) Al netto delle corrispondenti voci passive. – (3) Al netto delle cessioni per riassicurazioni. – (4) Dati relativi al lavoro diretto italiano; dal 1995 includono i premi incassati dalle sedi secondarie nei paesi dell'UE. – (5) Dati parzialmente stimati.

I premi del ramo vita raccolti per il tramite di sportelli bancari sono aumentati del 32 per cento; la crescita è stata sospinta dall'allargamento della gamma di prodotti assicurativi offerti dalle banche.

Da un'indagine condotta presso il settore bancario risulta che, con riferimento al campione analizzato comprendente gli accordi stipulati da 104 banche e 38 compagnie assicuratrici del ramo vita, il numero di polizze distribuite dalle banche è aumentato nell'anno del 26 per cento; risultano disdetti, nel 1995, 5 accordi di distribuzione.

Alla fine del 1995 le riserve tecniche complessive ammontavano a 173.700 miliardi, contro 141.900 miliardi nel 1994. L'aumento, concentrato in gran parte nel ramo vita, ha riflesso l'andamento favorevole della raccolta e dei risultati finanziari delle polizze a prestazione rivalutabile, che rappre-

sentano quasi il 75 per cento delle riserve del ramo. La consistenza delle attività del settore è aumentata del 15,4 per cento rispetto all'anno precedente; l'incremento è ascrivibile all'espansione del portafoglio titoli, cresciuto del 20,1 per cento; si sono invece ridotti i depositi bancari ed è diminuita l'erogazione di mutui.

Le variazioni nella composizione del portafoglio, che esclude i titoli affidati alle gestioni patrimoniali (cfr. la Relazione annuale sul 1994), si sono in parte distinte da quelle registrate per gli altri investitori istituzionali. La quota dei titoli di Stato è salita dal 53 al 57 per cento (tav. D30), a causa di acquisti netti elevati di titoli a tasso variabile, la cui quota è passata dal 26 al 129 per cento; quella dei titoli a tasso fisso è aumentata di un punto percentuale, al 24 per cento, riflettendo principalmente l'apprezzamento dei corsi. Gli acquisti netti di azioni italiane, in controtendenza rispetto agli altri investitori istituzionali, hanno sfiorato i 5.000 miliardi, contro i 2.500 dell'anno precedente, mentre quelli di titoli in valuta sono stati dell'ordine di 2.000 miliardi (1.000 miliardi nel 1994).

Tav. D30

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PORTAFOGLIO TITOLI (1)

(valori di bilancio a fine periodo, miliardi di lire)

Anni	Settore pubblico					Banche con raccolta a medio e a lungo termine (2)	Enti pubblici e imprese	Azioni (3)	Titoli in valuta (3)	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 ...	612	22.508	17.216	4.020	44.356	13.011	3.194	5.898	8.849	395	75.703
1994 ...	993	20.980	21.638	2.683	46.294	8.616	2.190	7.073	9.097	767	74.037
1995 (4)	652	29.784	27.825	2.652	60.913	8.283	2.308	9.163	9.429	1.255	91.351
Ramo danni											
1992 ...	128	12.404	2.354	1.528	16.414	6.869	1.854	8.985	7.377	55	41.554
1993 ...	249	11.296	6.416	1.380	19.341	8.043	1.709	8.769	9.089	75	47.026
1994 ...	306	11.840	7.872	1.333	21.351	8.828	1.594	10.158	9.989	143	52.063
1995 (4)	653	14.049	8.935	1.929	25.566	8.168	1.809	12.520	11.790	223	60.076
Totale											
1992 ...	504	33.474	11.724	6.360	52.062	16.588	5.230	12.324	13.694	163	100.061
1993 ...	861	33.804	23.632	5.400	63.697	21.054	4.903	14.667	17.938	470	122.729
1994 ...	1.299	32.820	29.510	4.016	67.645	17.444	3.784	17.231	19.086	910	126.100
1995 (4)	1.305	43.833	36.760	4.581	86.479	16.451	4.117	21.683	21.219	1.478	151.427

(1) Sono escluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali. – (2) Compresi i certificati di deposito. – (3) Comprese le partecipazioni. – (4) Dati parzialmente stimati.

(1) Sono escluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali. – (2) Compresi i certificati di deposito. – (3) Comprese le partecipazioni. – (4) Dati parzialmente stimati.

I fondi pensione. — Alla fine del 1994, l'anno più recente per il quale sono disponibili informazioni complete, le risorse gestite dagli enti di previdenza e dalle casse professionali ammontavano a 73.000 miliardi, livello di poco più di 9.000 miliardi superiore a quello dell'anno precedente (tav. D31). Le attività dei fondi pensione che alimentano la previdenza integrativa nel settore creditizio erano pari a 23.600 miliardi, con un aumento di 2.200 miliardi rispetto al 1993. Nel complesso, la quota dei fondi pensione sulle attività finanziarie lorde delle famiglie raggiungeva il 3,3 per cento, di poco superiore a quella dell'anno precedente. Come nel biennio precedente, l'incremento dell'attivo patrimoniale dei fondi pensione si è concentrato negli immobili, la cui incidenza ha sfiorato il 39 per cento, contro il 32 per cento dell'anno precedente.

Tav. D31

FONDI PENSIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1993			1994			1995
	Enti di previdenza	Fondi creditizi	Totale	Enti di previdenza	Fondi creditizi	Totale	Fondi creditizi (1)
Liquidità	13.865	840	14.705	14.898	637	15.535	850
Titoli pubblici	13.186	11.591	24.777	13.383	11.874	25.257	13.805
Obbligazioni	3.105	1.134	4.239	2.813	1.633	4.446	1.679
Azioni	33	1.435	1.468	73	1.657	1.730	1.991
Titoli in valuta	13	858	871	12	758	770	781
Mutui e altre attività finanziarie	10.816	939	11.755	10.703	1.034	11.737	1.283
Immobili	23.075	4.655	27.730	31.137	6.042	37.179	5.417
Totale attività	64.093	21.452	85.545	73.019	23.635	96.654	25.806

(1) Dati provvisori.

L'approvazione della riforma previdenziale (cfr. il capitolo: Gli enti di previdenza e le Amministrazioni locali) ha creato condizioni favorevoli per lo sviluppo della previdenza integrativa; resta da definire una parte della normativa secondaria. Il risparmio che potrebbe affluire ai nuovi fondi pensione è di dimensioni ragguardevoli; il solo flusso degli accantonamenti annuali al TFR, il cui ammontare, a regime, si indirizzerà integralmente alla previdenza integrativa, è dell'ordine di 33.000 miliardi, secondo le indicazioni della Relazione generale sulla situazione economica del Paese. Tale valutazione può considerarsi una stima prudentiale del flusso di risorse prospettico per i fondi pensione, dato che non include gli eventuali accantonamenti dei dipendenti delle Amministrazioni pubbliche e trascura l'opzione di versamenti aggiuntivi volontari.

Nel 1995 i fondi pensione riconducibili al settore creditizio, il solo comparto per il quale sono disponibili informazioni, hanno accresciuto l'attivo patrimoniale di quasi 2.200 miliardi. La composizione del portafoglio non ha subito mutamenti rilevanti; è salita di 3 punti percentuali, al 53 per cento, l'incidenza dei titoli di Stato, mentre è rimasta pressoché invariata la quota delle azioni; di converso, è diminuita quella delle obbligazioni e degli immobili.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

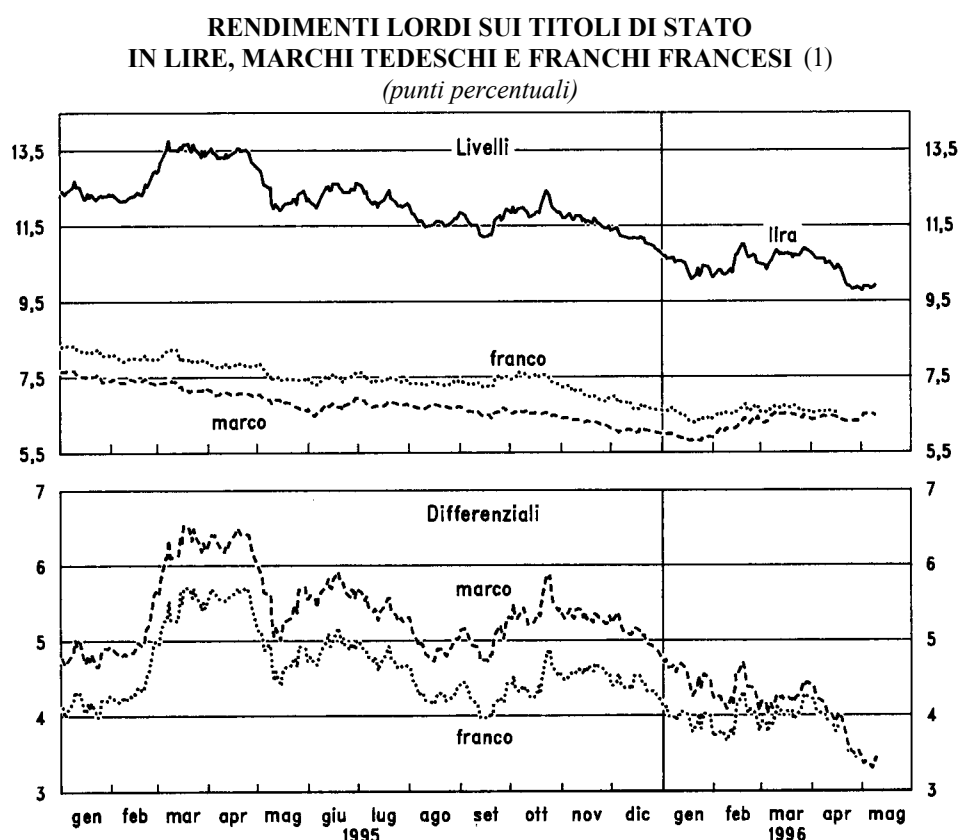
Nell'arco del 1995 i rendimenti dei titoli obbligazionari italiani hanno segnato una netta flessione, di entità analoga a quella registrata negli altri mercati dell'Europa continentale; il rendimento *benchmark* del BTP decennale si è ridotto di 150 punti base, contro i 160 del Bund tedesco e del titolo del Tesoro francese a dieci anni (fig. D18). Sulla tendenza di fondo si sono innestati fattori specifici del mercato italiano, primi fra tutti l'alterna evoluzione delle attese inflazionistiche e la mutevole percezione degli operatori sulla stabilità del quadro politico e sulle connesse prospettive della finanza pubblica; ne è derivata una variabilità molto maggiore del nostro mercato rispetto a quella riscontrata all'estero. Nel 1996 la tendenza dei rendimenti a lungo termine in Europa si è invertita, risentendo dell'influenza del mercato statunitense (cfr. il capitolo: *I mercati valutari e finanziari internazionali*); in Italia la flessione è invece proseguita, accentuandosi in aprile dopo la consultazione elettorale.

L'andamento del mercato italiano dei titoli si è discostato da quello degli altri paesi soprattutto in tre occasioni. Nei primi mesi del 1995, in presenza di forti turbolenze sui mercati valutari, l'aggravarsi dei rischi d'inflazione e le incertezze sul processo di risanamento della finanza pubblica (cfr., in questa sezione, il capitolo introduttivo) hanno determinato un forte aumento del nostro differenziale di interesse; lo scarto fra il BTP decennale e il Bund tedesco è cresciuto, fra l'inizio dell'anno e il 17 marzo, di 170 punti base, toccando il 6,5 per cento. Dopo una flessione in maggio, consolidatasi nei mesi successivi, il divario è temporaneamente risalito all'inizio dell'autunno, per le incertezze sulla stabilità della situazione politica interna e l'insorgere di dubbi circa la posizione italiana nel processo di unificazione monetaria europea. Infine, nei primi quattro mesi del 1996 il differenziale fra BTP e Bund ha subito una marcata flessione, da 4,9 a 3,5 punti percentuali, beneficiando del calo delle aspettative inflazionistiche e del diffondersi sul mercato di attese di stabilità politica.

La politica di emissione del Tesoro ha risentito, nei due trimestri centrali, dell'aumento dei rendimenti a medio e a lungo termine; la scadenza media dei titoli emessi ha subito una flessione. Successivamente, la ripresa del mercato ne ha consentito un aumento, sia pur lieve; nel complesso dell'anno, la vita media e la durata finanziaria dei titoli di Stato in circolazione sono rima-

ste entrambe pressoché costanti. La distribuzione per sottoscrittori della domanda di titoli pubblici è mutata: le banche sono risultate venditrici nette, contrariamente all'anno precedente; gli investitori non residenti hanno assorbito circa la metà delle sottoscrizioni totali, il doppio dell'anno precedente.

Fig. D18



(1) Tassi *benchmark* decennali. Fonte: per la Francia e la Germania, J.P. Morgan. I differenziali sono calcolati rispetto al tasso *benchmark* in lire. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

La propensione manifestata dagli investitori per gli strumenti più liquidi, in un contesto di elevata incertezza, ha penalizzato particolarmente il mercato azionario, dove le quotazioni hanno seguito un andamento divergente da quello dei principali paesi. La borsa italiana ha totalizzato nel 1995 una caduta del 6,9 per cento, a fronte di una sostanziale stabilità di quella francese e di una lieve crescita della tedesca; le borse del Regno Unito e degli Stati Uniti hanno sperimentato una forte progressione lungo tutto l'anno.

Nel 1995 e all'inizio del 1996 è stato pressoché completato il processo di recepimento della direttiva europea sui servizi di investimento finanziari. La legge di recepimento amplia le opportunità di azione degli operatori sui mercati dell'UE e, in una logica di natura privatistica, introduce il principio della libertà di organizzazione dei mercati stessi, pur prevedendo il controllo

di un'autorità di vigilanza; ciò potrà accrescere la concorrenza sui mercati finanziari e favorire un più rapido ed efficace adattamento delle strutture di contrattazione alle esigenze degli operatori.

I titoli di Stato e le obbligazioni

L'offerta di titoli. — Le emissioni nette di titoli del settore pubblico sono diminuite, nel 1995, a 102.900 miliardi (170.100 nel 1994; tav. D32). Nel 1994 le emissioni nette erano state sostenute da un più alto fabbisogno del settore pubblico e dalla scelta di accumulare fondi sul conto disponibilità del Tesoro. Anche le emissioni nette di obbligazioni da parte delle banche si sono fortemente contratte nel 1995 (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*); complessivamente i collocamenti netti di obbligazioni sono diminuiti di oltre 90.000 miliardi, passando da 190.300 a 99.900 miliardi.

Le emissioni di titoli di Stato a breve termine (BOT) o indicizzati ai tassi a breve termine (CCT) sono state negative per 31.300 miliardi, contro un valore positivo per 56.800 miliardi nel 1994. Nel febbraio del 1995 sono state effettuate le prime emissioni di titoli a sconto di durata biennale (CTZ) che, nel 1995, sono state pari a 38.300 miliardi e hanno rappresentato il 37,2 per cento delle emissioni nette di titoli pubblici. La vita media dei titoli di Stato non ha subito variazioni di rilievo, in conseguenza del minor ricorso ai titoli con scadenza decennale e trentennale, da un lato, e della riduzione delle emissioni di titoli a breve termine, dall'altro.

La fig. D19 riporta alcuni indicatori riguardanti le caratteristiche del debito pubblico in titoli di Stato detenuto dal mercato. La vita media indica il tempo necessario, in media, per rinnovare lo stock di debito. Il ritardo medio di adeguamento, ottenuto considerando, per i CCT, il tempo mancante alla indicizzazione delle cedole e, per gli altri titoli, la vita residua, è un indicatore della rapidità con la quale i flussi di pagamento per l'emittente risentono delle variazioni dei tassi. La durata finanziaria è una misura del valore attuale delle perdite o dei guadagni per il detentore conseguenti a una variazione dei tassi d'interesse.

Il ritardo medio di adeguamento e la durata finanziaria si sono fortemente accresciuti nell'ultimo quinquennio, in conseguenza delle forti emissioni di titoli a tasso fisso a medio e a lungo termine. Ciononostante, il ritardo con il quale il costo del debito pubblico è influenzato dalle variazioni dei tassi di interesse è tuttora relativamente breve: alla fine del 1995, la quota di titoli in circolazione il cui rendimento sarebbe stato adeguato entro un anno (BOT, CCT e titoli a medio e a lungo termine in scadenza entro un anno) era pari al 62 per cento. L'effetto esercitato sul fabbisogno del Tesoro dalle variazioni dei rendimenti si manifesta peraltro con maggiore ritardo, a causa delle modalità di contabilizzazione della spesa per interessi delle diverse tipologie di titoli: la spesa per interessi sui CTZ contribuisce alla determinazione del fabbisogno solo alla scadenza dei titoli, quella degli altri titoli a medio e a lungo termine in occasione del pagamento cedolare, quella per i BOT al momento dell'emissione (cfr. il capitolo: Le entrate e le spese).

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI (1)

Emittenti	Emissioni lorde (2)		Emissioni nette (2)		Consistenze (3)	
	1994	1995	1994	1995	Dic. 1994	Dic. 1995
<i>Valori in miliardi di lire</i>						
Settore pubblico	953.215	1.030.459	170.111	102.905	1.685.265	1.805.896
di cui: BOT	679.500	714.250	19.155	-1.500	413.513	412.013
CCT (4)	60.767	121.899	37.629	-29.781	546.104	519.086
BTP	167.574	118.484	104.458	95.925	517.054	619.694
CTZ	-	47.217	-	38.299	-	47.217
CTE	17.665	6.769	2.736	-8.163	55.311	48.821
Prestiti della Repubblica ..	18.115	18.675	16.059	16.927	64.327	78.829
Altri	9.594	3.165	-9.926	-8.802	88.956	80.236
Banche	43.252	28.355	22.259	-533	214.882	214.480
Imprese	4.285	2.080	-2.070	-2.492	30.154	27.662
Totale ...	1.000.752	1.060.894	190.300	99.880	1.930.301	2.048.038
<i>Composizione percentuale</i>						
Settore pubblico	95,3	97,1	89,4	103,0	87,3	88,2
di cui (5): BOT	71,3	69,3	11,3	-1,5	24,5	22,8
CCT (4)	6,4	11,8	22,1	-28,9	32,4	28,8
BTP	17,6	11,5	61,4	93,2	30,7	34,3
CTZ	-	4,6	-	37,2	-	2,6
CTE	1,8	0,7	1,6	-7,9	3,3	2,7
Prestiti della Repubblica ..	1,9	1,8	9,4	16,4	3,8	4,4
Altri	1,0	0,3	-5,8	-8,5	5,3	4,4
Banche	4,3	2,7	11,7	-0,5	11,1	10,5
Imprese	0,4	0,2	-1,1	-2,5	1,6	1,3
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>In percentuale del PIL</i> ..	<i>61,1</i>	<i>59,9</i>	<i>11,6</i>	<i>5,6</i>	<i>117,8</i>	<i>115,6</i>

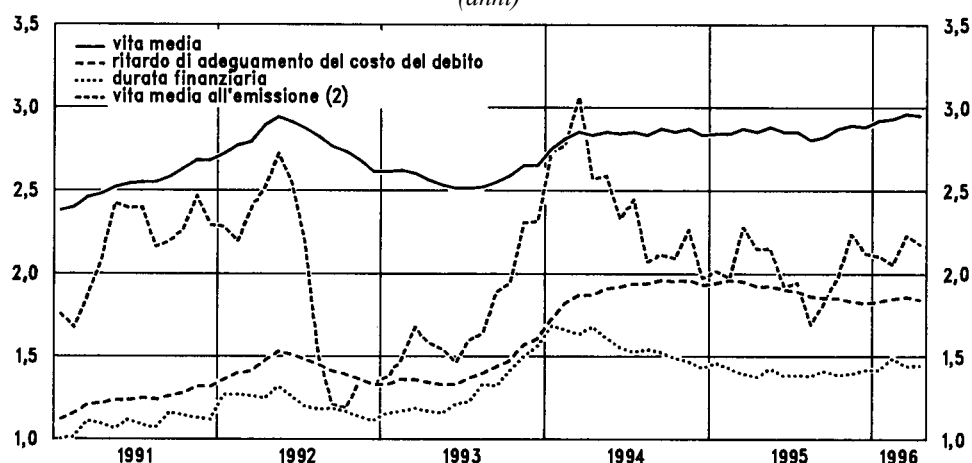
(1) Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Sono inclusi i titoli di Stato e quelli emessi da altri emittenti sul mercato italiano in lire; non sono inclusi i CD. - (2) I valori relativi al 1994 non includono i titoli (76.206 miliardi) emessi a novembre a conversione del "Conto di transito" (ex conto corrente di tesoreria). - (3) Valori nominali. Non sono inclusi i titoli (76.206 miliardi) emessi a novembre 1994 a conversione del "Conto di transito" (ex conto corrente di Tesoreria) e quelli (31.000 miliardi) emessi a dicembre 1993 per il finanziamento del conto disponibilità del Tesoro. - (4) I CCT comprendono solo i certificati di credito del Tesoro a cedola variabile - (5) La composizione percentuale all'interno dei titoli del settore pubblico si riferisce al totale dei titoli di tale settore.

Le emissioni nette del Tesoro in yen, ecu, marchi e dollari sui mercati esteri, pari a 16.900 miliardi (16.100 nel 1994), hanno costituito, nel 1995, una parte rilevante delle emissioni complessive del settore pubblico (16,4 per cento, contro il 9,4 per cento nel 1994). È diminuito il ricorso alle emissioni in yen (55,0 per cento del totale delle emissioni lorde, contro l'80,4 per cento nel 1994) a favore di quelle in marchi e dollari, la cui incidenza

è passata rispettivamente dal 6,8 e dal 12,8 per cento nel 1994 all' 11,5 e al 16,9 per cento nel 1995, e di quelle in ecu, non effettuate nel 1994 e pari, nel 1995, al 16,6 per cento del totale.

Fig. D19

**TITOLI DI STATO SUL MERCATO: VITA MEDIA,
RITARDO DI ADEGUAMENTO DEL COSTO E DURATA FINANZIARIA (1)**
(anni)



(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche. — (2) Media mobile centrata di tre mesi.

La preferenza accordata dalle banche alla raccolta sotto forma di CD oltre il breve termine, esentati nel 1994 dall'obbligo di riserva, ha contribuito a determinare una forte riduzione delle emissioni nette di obbligazioni delle banche, passate da 22.300 miliardi nel 1994 a un valore negativo di 500 miliardi nel 1995.

Le emissioni di euroobbligazioni denominate in lire sono state pari a 19.200 miliardi, inferiori del 29 per cento a quelle del 1994. La caduta è stata causata dalle difficoltà a emettere strumenti denominati nella valuta italiana nei primi mesi del 1995 e al generale ristagno delle emissioni sull'euromercato, conseguente all'influenza esercitata dalla crisi messicana sulla domanda di titoli emessi da istituzioni con merito di credito non elevato. Nel primo quadrimestre del 1996 le emissioni in eurolire sono ammontate a 11.400 miliardi.

Nel novembre 1995 è entrato in vigore il codice di autoregolamentazione dei principali operatori del mercato dell'eurolira, in base al quale solo gli intermediari attivi sul mercato secondario possono svolgere il ruolo di lead manager nei collocamenti. In base a questo codice, gli operatori che agiscono in qualità di lead manager comunicano mensilmente alla Banca d'Italia gli scambi effettuati sul mercato secondario dei titoli in eurolire e compilano un questionario in cui viene valutato il comportamento sul mercato degli altri partecipanti. L'esclusione dall'elenco dei lead managers può avvenire quando il comportamento di un intermediario viene reputato insoddisfacente da almeno la metà più uno dei partecipanti all'indagine, oppure quando i volumi di intermediazione comunicati alla Banca d'Italia scendono al di sotto di una soglia minima.

La domanda di titoli. — La composizione per sottoscrittore della domanda di titoli di Stato è sostanzialmente mutata nel 1995. A fronte di emissioni nette molto inferiori a quelle dell'anno precedente, gli acquisti netti degli operatori esteri, dei fondi comuni di investimento e di altri investitori sono rimasti vicini ai valori del 1994, mentre la domanda delle banche si è fortemente contratta. Queste ultime hanno effettuato vendite nette sul mercato obbligazionario per 33.100 miliardi (tav. D33), di cui 26.500 nel comparto dei titoli del settore pubblico, a fronte di investimenti netti per 35.700 miliardi nel 1994. Particolarmente rilevante è stato il disinvestimento di BOT, in parte sostituiti con CTZ.

Tav. D33

ACQUISTI NETTI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI (1)
(miliardi di lire)

Sottoscrittori	Settore pubblico						Enti creditizi e imprese	Totale
	BOT	CCT (2)	BTP	CTE	Altri (3)	Totale		
1994								
Banca d'Italia-UIC	13.895	1.322	16.177	-37	642	31.999	-18	31.981
Banche	-2.642	-3.852	42.897	2.098	-5.067	33.434	2.286	35.720
Istituti di assicurazione ...	587	4.417	3.691	-22	-462	8.211	2.670	10.881
Fondi comuni	4.562	4.762	5.338	-99	-2.264	12.299	354	12.653
Estero	1.130	20.151	-3.560	4.594	19.462	41.777	-2	41.775
Altri investitori (4)	1.623	10.829	39.915	-3.798	-6.178	42.391	14.899	57.290
Emissioni nette	19.155	37.629	104.458	2.736	6.133	170.111	20.189	190.300
1995								
Banca d'Italia-UIC	-10.975	-2.702	11.105	-88	1.004	-1.656	-46	-1.702
Banche	-24.594	-1.104	-13.420	-165	12.740	-26.543	-6.520	-33.063
Istituti di assicurazione ...	-106	11.612	10.645	85	-211	22.025	-2.290	19.735
Fondi comuni	2.177	4.005	3.731	-3	1.321	11.231	237	11.468
Estero	4.982	20.293	12.394	-1.802	14.270	50.137	-823	49.314
Altri investitori (4)	27.016	-61.885	71.470	-6.190	17.300	47.711	6.417	54.128
Emissioni nette	-1.500	-29.781	95.925	-8.163	46.424	102.905	-3.025	99.880

(1) Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Acquisti a titolo definitivo. Sono inclusi i titoli di Stato e quelli emessi da altri emittenti sul mercato italiano in lire; non sono inclusi i CD. — (2) I CCT comprendono solo i certificati di credito del Tesoro a cedola variabile. — (3) Non sono inclusi i titoli (76.206 miliardi) emessi a novembre 1994 a conversione del "Conto di transito" (ex conto corrente di tesoreria). Sono inclusi i Prestiti della Repubblica. — (4) Sono incluse le famiglie, i non residenti, le imprese, la Cassa DD.PP. e gli istituti di previdenza.

Gli acquisti di titoli di Stato da parte degli operatori non residenti, pari nel 1995 a 50.100 miliardi, hanno coperto quasi la metà delle emissioni nette di titoli di Stato. Dopo i disinvestimenti del primo trimestre, in concomitanza con i forti rialzi dei rendimenti dei titoli di Stato italiani a medio e a lungo termine, gli acquisti netti dall'estero sono rimasti elevati per il resto dell'anno, ammontando nel quarto trimestre a 24.800 miliardi. Gli acquisti hanno

interessato tutte le categorie di titoli di Stato, con l'eccezione dei CTE, e sono stati agevolati, per i BTP, dalle attese di riduzione dei tassi di interesse e, per i CCT, dalle opportunità di arbitraggio offerte dall'indicizzazione puntuale ai tassi dei BOT a sei mesi, introdotta all'inizio del 1995.

I fondi comuni di investimento hanno continuato a effettuare rilevanti acquisti netti di titoli del settore pubblico, pari a 11.200 miliardi (12.300 nel 1994), pur in presenza di una raccolta netta fortemente negativa nell'anno (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*).

I collocamenti di titoli di Stato hanno quasi costantemente coperto gli importi offerti; nella media dell'anno, la domanda in asta è stata pari a circa una volta e mezzo l'offerta.

La progressiva estensione dell'utilizzo dell'asta telematica a tutti gli operatori che partecipano al mercato primario dei titoli di Stato ha notevolmente contenuto i tempi intercorrenti fra la presentazione delle domande, da effettuarsi non oltre le ore 13, e l'annuncio degli esiti che, per i titoli a medio e a lungo termine, avviene normalmente entro le 13,30. In base a un campione di 140 aste di titoli di Stato a medio e a lungo termine, successive all'introduzione dell'asta telematica, la sottovalutazione in asta rispetto ai corsi rilevati alle ore 13 sul mercato secondario, in media pari a 4 punti base, non è risultata statisticamente significativa. La quota dei titoli aggiudicati ai primi 5 operatori di tale campione è stata in media pari a circa il 50 per cento.

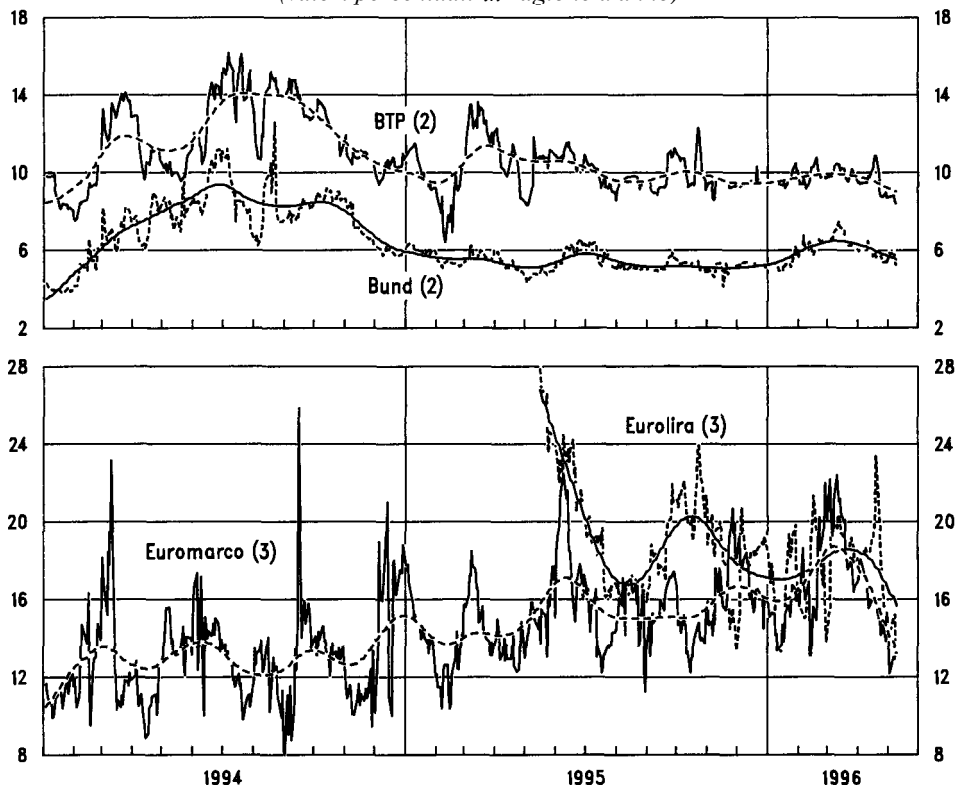
I tassi di interesse. — Nei primi mesi del 1995, in presenza di riduzioni dei tassi tedeschi a lungo termine, quelli italiani si sono mossi fortemente al rialzo. Il differenziale tra tassi a lungo termine sui titoli di Stato italiani e tedeschi ha raggiunto i 6,5 punti percentuali il 17 marzo. Al rialzo ha contribuito l'incremento del premio richiesto al Tesoro; tale premio, individuato dal differenziale fra tassi dei titoli di Stato decennali italiani e tedeschi al netto delle differenze tra i tassi *swap* nelle rispettive valute, ha raggiunto, il 6 aprile, il livello di 1,7 punti percentuali. Anche il differenziale fra tassi *swap* decennali, riconducibile alle aspettative di inflazione nei due paesi e al premio per il rischio di tasso d'interesse, è salito, raggiungendo un massimo di 5,2 punti percentuali il 17 marzo. In questa fase, il differenziale fra la volatilità attesa dei BTP decennali e quella del Bund è aumentato notevolmente (fig. D20). La crescita dei rendimenti ha interessato in misura maggiore i tassi di mercato monetario e i titoli a più lunga scadenza.

L'approvazione della manovra correttiva di finanza pubblica alla fine di marzo ha favorito la diminuzione dei tassi d'interesse italiani a lungo termine, avvenuta con maggiore rapidità sul mercato degli *swaps*. Successivamente, fino alla prima metà di maggio, i progressi verso l'accordo sulla riforma del sistema pensionistico hanno agevolato la discesa dei differenziali con i tassi tedeschi. In maggio, un nuovo, temporaneo aumento del differenziale

a lungo termine fra i tassi italiani e quelli tedeschi si è accompagnato a valori molto elevati della volatilità attesa sia dei corsi dei titoli a lungo termine sia dei tassi a breve termine italiani.

Fig. D20

VOLATILITÀ DEI BTP, DEI BUND E DEGLI EUROTASSI (1)
(valori percentuali in ragione d'anno)

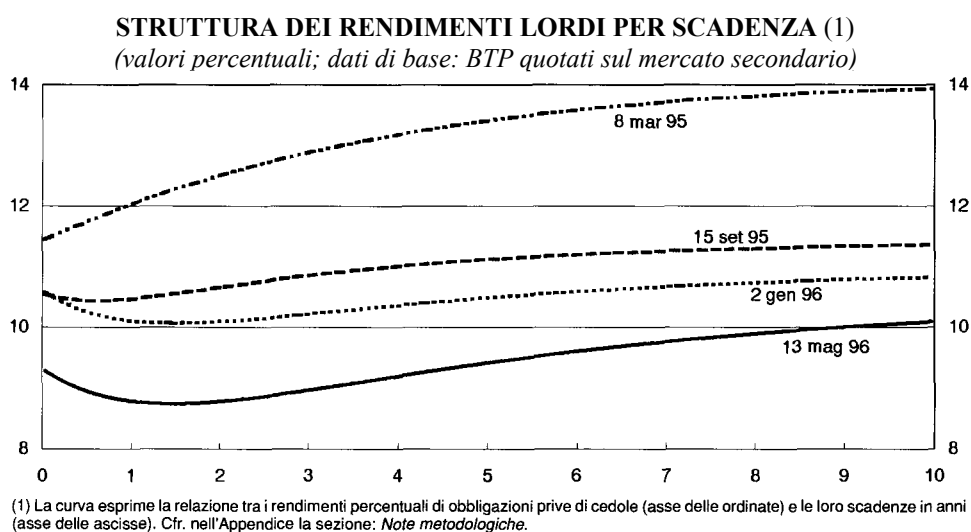


(1) Le linee interpolanti sono generate mediante l'applicazione di un filtro di Hodrick-Prescott; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Volatilità implicita nelle opzioni sui futures sui BTP e sui Bund decennali quotate al LIFFE. – (3) Volatilità implicita nelle opzioni sui futures sull'euro lira e sull'euromarco a 3 mesi quotate al LIFFE.

La quotazione al LIFFE di opzioni sui futures sull'euro lira a tre mesi, iniziata nel maggio del 1995, permette di ottenere informazioni sulla volatilità attesa dei tassi italiani a breve termine e di confrontarla con quella relativa alle altre principali valute. La volatilità degli eurotassi a breve termine è un indicatore della dispersione delle attese riguardanti l'evoluzione dei tassi di interesse a breve termine. Essa può essere confrontata con la volatilità implicita nei contratti d'opzione sui futures sui titoli a lungo termine, che può assumersi maggiormente influenzata dalla dispersione delle attese di medio e lungo periodo circa l'andamento del processo inflazionistico. La volatilità dei tassi a breve termine ha assunto valori elevati nel corso del 1995 e all'inizio del 1996, sia in Italia sia in Germania, in occasione di variazioni dei tassi ufficiali o nelle fasi di maggiore incertezza circa l'evoluzione della politica monetaria. La volatilità dei tassi italiani a breve termine si è collocata normalmente su un livello superiore a quella dei tassi tedeschi; è scesa al di sotto, temporaneamente, nel febbraio del 1996, per l'aumento del grado di incertezza relativo all'evoluzione della politica monetaria in Germania. La volatilità dei corsi dei titoli italiani a lungo termine è, viceversa, rimasta quasi costantemente su valori superiori di oltre il 50 per cento a quella dei corsi tedeschi.

La diminuzione delle aspettative di inflazione ha favorito, da luglio, la discesa dei rendimenti italiani a lungo termine; in settembre, al calo dei tassi d'interesse hanno contribuito anche le attese di una modifica della normativa riguardante il trattamento fiscale dei titoli di Stato. La curva dei rendimenti ha assunto una pendenza molto meno pronunciata e leggermente negativa nel tratto a breve scadenza (fig. D21).

Fig. D21



Il decreto legislativo del 1° aprile 1996, n. 239, in attuazione della delega di cui all'articolo 3, comma 168, della legge 28 dicembre 1995, n. 549, ha abolito la ritenuta del 12,50 per cento sugli interessi sui titoli di Stato detenuti dagli operatori non residenti e dalle società ed enti commerciali residenti. Il nuovo regime fiscale entrerà in vigore il 1° gennaio 1997. Il decreto si applicherà anche ai titoli emessi dalle banche e dalle società per azioni con azioni quotate in mercati regolamentati italiani nonché ai titoli emessi dagli enti locali. Gli investitori residenti in paesi che non hanno stipulato con l'Italia trattati contro la doppia imposizione non potranno usufruire dell'esenzione. Gli effetti sui rendimenti dei titoli di Stato a medio e a lungo termine si sono manifestati fin dal settembre del 1995 e si sono consolidati con l'approvazione del provvedimento.

Dalla metà di settembre, incertezze riguardanti la posizione italiana nel processo di unificazione monetaria europea e le accresciute tensioni del quadro politico hanno determinato un temporaneo arresto nella discesa dei differenziali di rendimento con l'estero. Dalla fine di ottobre, i rendimenti italiani a lunga scadenza sono ridiscesi in misura maggiore di quelli dei principali mercati europei, mentre fletteva anche la volatilità attesa sia per i tassi a breve termine sia per i corsi dei titoli italiani a lungo termine. All'inizio dell'anno in corso la curva dei rendimenti ha assunto una pendenza negativa per le scadenze fino a quasi due anni.

Nei primi mesi del 1996, nonostante il rialzo dei rendimenti in quasi tutti i principali paesi industriali, i tassi italiani a lungo termine sono scesi al di

sotto del 10 per cento, pur con un andamento contrastato, grazie alla progressiva riduzione delle aspettative di inflazione e alla stabilizzazione del quadro politico.

Complessivamente, tra l'inizio del 1995 e l'aprile del 1996 il differenziale a lungo termine con i tassi d'interesse tedeschi, calcolato sui titoli con scadenza decennale, si è ridotto di 1,3 punti percentuali. I corsi dei BTP trattati sul mercato telematico dei titoli di Stato (MTS) sono cresciuti, nel 1995, del 4,9 per cento, quelli dei CCT dell' 1,6. I corsi dei BTP con vita residua compresa fra sette e dieci anni sono aumentati in maniera più pronunciata, con una variazione nel 1995 pari al 9,3 per cento.

La struttura per scadenza dei tassi d'interesse è influenzata principalmente dalle aspettative sull'evoluzione futura dei rendimenti e dai premi per la loro variabilità. Stime relative ai tassi dell'euro lira da tre mesi a dieci anni fanno ritenere che la componente di rischio di tasso di interesse sia piuttosto contenuta e non spiccatamente variabile. Inoltre, il livello della volatilità stimata dei tassi d'interesse non sembra influenzare in modo pronunciato il premio al rischio. Se ne può dedurre che l'analisi dei tassi a termine impliciti nella struttura per scadenza permetta di identificare con ragionevole precisione le attese del mercato riguardo all'evoluzione dei tassi di interesse.

Il mercato secondario. — Le contrattazioni dei titoli di Stato sul mercato secondario sono fortemente cresciute nel 1995, passando da scambi medi giornalieri per 15.400 miliardi nel 1994 a 26.900 miliardi. A tale risultato hanno contribuito sia i miglioramenti strutturali apportati dalla riforma del MTS del 1994, sia la crescente competizione determinata dai criteri quantitativi applicati agli operatori principali e agli specialisti per l'acquisizione e il mantenimento delle rispettive qualifiche. L'incremento maggiore si è avuto per la categoria dei CCT, le cui transazioni si sono più che quadruplicate nel 1995; aumenti notevoli si sono registrati anche per i BTP (40 per cento) e per i BOT (65 per cento).

La concentrazione degli scambi è diminuita: la quota degli scambi intermediati dai primi 5 e 10 operatori è passata rispettivamente dal 23 e dal 41 per cento nel 1994 al 20 e al 36 per cento nel 1995.

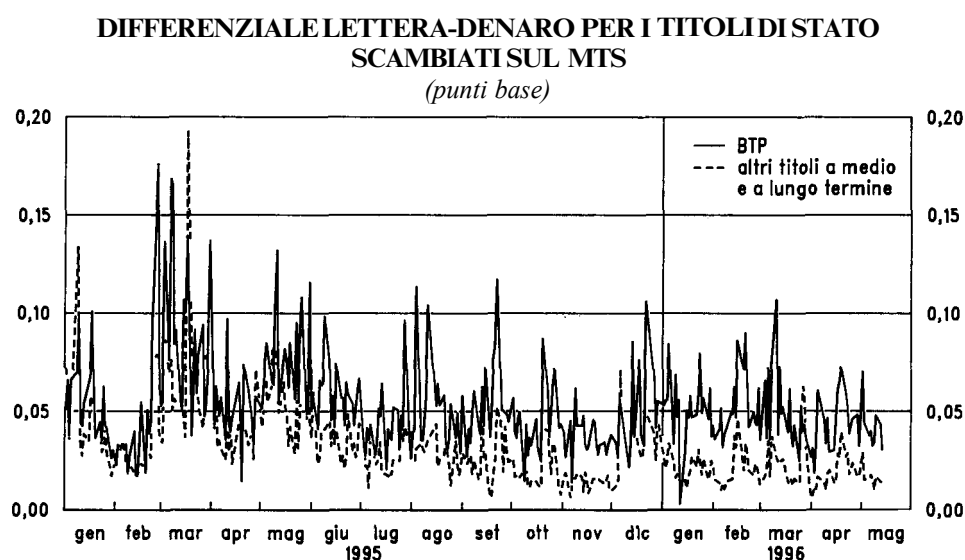
Come previsto dalla riforma del febbraio del 1994, nel 1995 è stato effettuato il controllo dell'operatività degli specialisti e degli operatori principali partecipanti al MTS. Ci si è serviti, a questo scopo, di un insieme di criteri di valutazione. Una prima tipologia di criteri (quantitativi) si riferisce agli scambi totali effettuati sul mercato secondario e alle sottoscrizioni sul mercato primario. Una seconda tipologia (qualitativi) si riferisce più direttamente al contributo fornito al funzionamento del mercato secondario; per 6 gruppi di titoli con diverso grado di liquidità vengono calcolate le seguenti misure: i differenziali medi lettera-denaro sui titoli della categoria, la quota di intermediazione, il numero di titoli trattati.

La quota minima di intermediazione sul mercato secondario prevista dai criteri quantitativi per gli operatori principali è stata ridotta, nel novembre 1995, dall' 1 allo 0,5 per

cento e, per gli specialisti, dal 3 all' 1,5 per cento. Inoltre, gli specialisti devono sottoscrivere in asta non meno del 3 per cento dei titoli di Stato emessi nell'anno, ponderati opportunamente, di cui almeno l' 1 per cento dei CCT, l'1 per cento dei BTP e CTZ e lo 0,5 per cento dei BOT. Le modifiche introdotte accrescono, nella valutazione, il peso relativo attribuito alla qualità dell'attività di market making. L'esame del rispetto dei criteri avviene ogni anno; il periodo di osservazione per gli operatori principali è compreso fra il 1° gennaio e il 31 dicembre, quello per gli specialisti fra il 1° luglio e il 15 giugno dell'anno successivo. All'inizio del 1996, l'applicazione dei criteri suddetti ha comportato la perdita della qualifica di primary dealer per 11 operatori; la contemporanea ammissione di 4 nuovi operatori principali ha portato a 34 il numero dei primary dealers, di cui 16 specialisti. Alla metà del 1996 verrà effettuato il controllo per gli specialisti, relativamente al periodo 1° luglio 1995-15 giugno 1996.

Lo scarto medio lettera-denaro sui titoli trattati al MTS è notevolmente diminuito nel corso del 1995 e del primo trimestre del 1996 (fig. D22). Quello relativo ai BTP è sceso da 7,3 punti base nel 1994 a 5,5 e 5,0, rispettivamente, nel 1995 e nei primi quattro mesi del 1996, mentre per i restanti titoli a medio e a lungo termine esso è passato da 9,2 punti base a 3,6 e a 2,2. Hanno contribuito a tale discesa la minore volatilità dei corsi nel 1995 e la crescita delle contrattazioni, più pronunciata per i CCT. Inoltre, le modalità seguite nel monitoraggio dei criteri qualitativi, che premiano gli operatori in grado di quotare con scarti contenuti i titoli con minore grado di liquidità, possono aver influito positivamente in misura maggiore sui titoli in passato meno liquidi.

Fig. D22



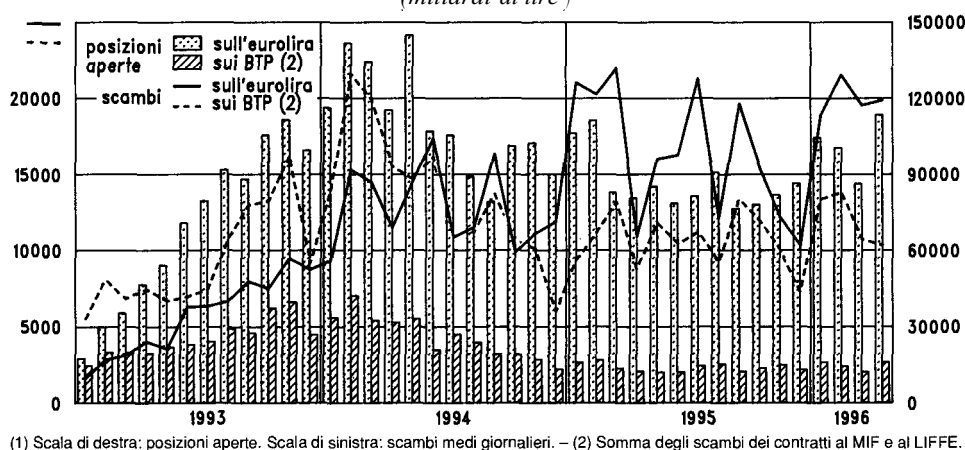
Gli scambi di titoli di Stato al mercato obbligazionario telematico (MOT) della borsa sono cresciuti del 56 per cento rispetto al 1994, raggiungendo i 164.300 miliardi (105.300 nel 1994). Dal gennaio 1996 i BOT sono stati ammessi alla quotazione in borsa.

I mercati dei prodotti derivati in lire

Gli scambi medi giornalieri di contratti *futures* sui BTP al LIFFE sono leggermente diminuiti nel 1995, risultando pari a 7.600 miliardi (9.400 nel 1994; fig. D23); la riduzione della volatilità attesa sul mercato *futures* dei BTP a lungo termine, che limita la redditività delle posizioni speculative e riduce le necessità di copertura, può aver contribuito a tale risultato. La quota del mercato italiano (MIF) è passata dal 32 per cento del totale delle contrattazioni di *futures* sui BTP al MIF e al LIFFE, nel 1994, al 26 per cento nel 1995. La caduta degli scambi di contratti *futures* sui BTP quinquennali al MIF (-75 per cento) è proseguita nei primi mesi del 1996. La progressiva erosione della quota di mercato del MIF, passata da un massimo del 46 per cento nel 1993 a poco più del 18 per cento nei primi quattro mesi del 1996, è da attribuirsi anche alla più ampia gamma di contratti negoziata sul mercato londinese, che rende più agevole l'assunzione di posizioni speculative su più contratti e l'effettuazione di operazioni di arbitraggio.

Fig. D23

MERCATI FUTURES: SCAMBI E POSIZIONI APERTE (1) (miliardi di lire)



L'elevata incertezza circa l'evoluzione dei tassi a breve termine in Italia e all'estero ha favorito l'incremento degli scambi di contratti *futures* sull'euro lira al LIFFE, cresciuti complessivamente del 16 per cento nel 1995. L'introduzione del contratto di opzione sull'euro lira a tre mesi al LIFFE nel maggio del 1995, l'aumentata propensione, nell'ultimo biennio, degli investitori esteri alla detenzione di titoli italiani a tasso variabile e la crescita del mercato degli *swaps* di interesse in euro lire hanno potenziato il ruolo del mercato dei *futures* sull'euro lira nelle operazioni di arbitraggio, speculazione e copertura del rischio di interesse.

Il volume degli scambi di opzioni *suifutures* sui titoli di Stato al LIFFE non ha subito pronunciate variazioni (890 miliardi medi giornalieri contro 820 nel 1994); gli scambi di opzioni sul mercato italiano (MTO) hanno rappresentato circa il 13 per cento di quelli al LIFFE. Le transazioni di opzioni *suifutures* sull'euro lira a tre mesi, avviate alla metà di maggio del 1995, sono cresciute fortemente nel 1996, raggiungendo 1.700 miliardi medi giornalieri nel primo quadrimestre.

Il mercato italiano dei derivati (IDEM), dove attualmente sono trattati solo prodotti legati al mercato azionario, si è arricchito, nel 1995 e all'inizio del 1996, di nuovi contratti: nel novembre del 1995 sono iniziati gli scambi del contratto di opzione sull'indice Mib30 (Mibo30), mentre nel febbraio del 1996 sono state introdotte opzioni su 5 titoli azionari (cosiddetti contratti Isoα).

I contratti trattati all'IDEM vengono scambiati attraverso un sistema telematico di contrattazione che prevede l'intervento di market makers (SIM con un patrimonio netto di almeno 10 miliardi e banche, autorizzate a operare in proprio, con un patrimonio netto di almeno 20 miliardi). Essi devono garantire spessore e continuità alle transazioni, impegnandosi a quotare un numero minimo di contratti per il futures e l'opzione sull'indice, in acquisto e in vendita, per importi minimi prestabiliti. Nel caso di contratti di opzione sui singoli titoli, invece, i market makers sono tenuti a rispondere entro cinque minuti alle richieste di negoziazione effettuate dal mercato, per ciascuna serie di opzioni Isoα sia call sia put relative a più prezzi di esercizio. A differenza dell'opzione Mibo30, che è di tipo europeo (ovvero con possibilità di esercizio solo a scadenza), le opzioni sui singoli titoli sono di tipo americano (con possibilità di esercizio per tutto il periodo di vita del contratto).

Il valore medio mensile delle contrattazioni *futures* sull'indice Fib30 nel 1995 è stato pari a 13.900 miliardi. Il totale degli scambi ha raggiunto il 9,4 per cento del PIL, contro un valore realizzato da analoghi contratti *futures* su indici azionari del 39 per cento nel Regno Unito e del 34 in Germania. Durante il quadrimestre dicembre 1995-marzo 1996 il mercato del Mibo30 ha attivato transazioni medie mensili per 1.900 miliardi.

Il mercato azionario

Offerta e domanda di azioni. — Nel corso del 1995 la capitalizzazione di borsa è cresciuta dell'11 per cento, raggiungendo i 325.600 miliardi. A causa della caduta dei corsi, l'incremento di capitalizzazione è stato inferiore al valore di mercato delle azioni delle società ammesse alla quotazione, pari a 46.200 miliardi (al netto delle cancellazioni di 16 società esistenti e senza tener conto delle operazioni di scorporo).

Alla fine del 1995 la capitalizzazione di borsa era pari al 18 per cento del PIL, pressoché invariata rispetto alla fine del 1994. Il rapporto rimane, in Italia, su un livello molto contenuto: in Francia e in Germania, la capitalizzazione di borsa era pari, alla fine del 1995, rispettivamente al 32 e 27 per cento del PIL; nei paesi in cui storicamente questo rapporto è più elevato, quali il Regno Unito e gli Stati Uniti, esso aveva raggiunto, alla stessa data, il 122 e l'87 per cento.

Nel 1995 sono state ammesse alla quotazione 14 nuove società, il numero più elevato dal 1988. Oltre i quattro quinti dell'incremento di capitalizzazione attribuibile alle nuove entrate sono rappresentati dalla quotazione dell'ENI, mentre una di esse (la TIM) è avvenuta in conseguenza dell'operazione di scorporo dalla Telecom. Per 8 delle nuove società ammesse, la quotazione è avvenuta fruendo dei benefici della legge 8 agosto 1994, n. 489.

L'andamento negativo dei corsi azionari ha scoraggiato le emissioni lorde, ridottesi del 33 per cento per l'insieme delle società quotate in borsa e quasi azzeratesi per le società con prevalente partecipazione statale (tav. D34). Le tre operazioni di maggiore dimensione hanno rappresentato oltre il 50 per cento dell'intero ammontare delle emissioni.

Tav. D34

EMISSIONI LORDE DI AZIONI QUOTATE (1)

Società emittenti	Miliardi di lire					Composizione percentuale				
	1991	1992	1993	1994	1995	1991	1992	1993	1994	1995
Con prevalente partecipazione statale	1.017	243	911	2.332	191	22,62	7,21	5,98	17,96	2,21
Private	3.480	3.126	14.319	10.650	8.449	77,38	92,79	94,02	82,04	97,79
Totale . . .	4.497	3.369	15.230	12.982	8.640	100	100	100	100	100

(1) Anno solare.

Il numero delle offerte pubbliche di acquisto (OPA) è stato uguale a quello dell'anno precedente (19). Tuttavia, l'ammontare complessivo delle offerte è stato più che triplo (5.800 miliardi) rispetto al 1994, in conseguenza soprattutto della dimensione elevata dell'operazione relativa al Credito Romagnolo (3.800 miliardi). Più di un terzo delle OPA ha riguardato, dal lato dell'offerente o della società oggetto dell'offerta, istituzioni bancarie. Sostanzialmente stabile è invece risultato il numero delle fusioni tra società quotate (7 contro le 5 del 1994). Il processo di privatizzazione, oltre alla quotazione dell'ENI, accompagnata da un'offerta pubblica di vendita per 6.300 miliardi, ha visto il collocamento di ulteriori *tranches* dell'INA e dell'IMI, vendute con trattativa privata, per importi pari rispettivamente a 1.700 e 1.200 miliardi.

Durante il 1995 si sono ridotti gli acquisti netti di azioni italiane di società quotate e non quotate da parte dei fondi comuni mobiliari (124 miliardi

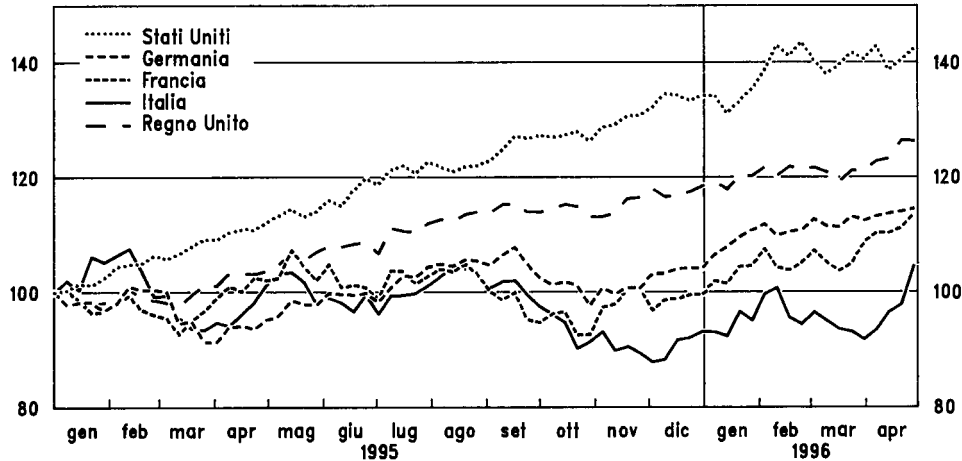
rispetto agli 8.900 del 1994); gli acquisti netti per l'attività di gestione patrimoniale, pari a 600 miliardi, diminuiti del 26 per cento rispetto al 1994, sono stati causati prevalentemente dagli acquisti di una SIM. Le banche hanno acquistato azioni italiane per 1.100 miliardi, contro 6.600 nel 1994. La quota delle azioni italiane nel portafoglio dei fondi pensione creditizi e delle società di assicurazione è risultata pari al 10,9 e al 14,3 per cento, contro il 10,4 e il 13,7 per cento nel 1994 (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*). La domanda di azioni italiane di società quotate da parte degli operatori esteri è stata particolarmente sostenuta, nonostante l'andamento non favorevole del mercato, conseguendo un saldo netto positivo pari a circa 8.500 miliardi, il più alto dal 1992. Come nel 1994, la domanda estera è stata favorita dalle privatizzazioni: nel trimestre in cui sono avvenuti il collocamento in borsa dell'ENI e la relativa offerta pubblica di vendita, la domanda netta dell'estero di azioni italiane è stata pari a 4.600 miliardi.

Le quotazioni azionarie. — Dopo un fase di crescita fino alla metà del febbraio 1995 superiore a quella degli altri principali paesi industriali (fig. D24), il mercato azionario italiano ha subito un flessione pronunciata, contemporanea a quella del mercato obbligazionario, protrattasi fino ad aprile. Tra aprile e maggio la ripresa dei corsi è stata agevolata da una discesa dei rendimenti sul mercato obbligazionario e dalle prospettive favorevoli all'investimento azionario derivanti dal varo della normativa riguardante i fondi pensione. Alla successiva, pronunciata caduta dei corsi azionari, avvenuta in prossimità del rialzo dei tassi ufficiali in maggio, è seguita un fase di crescita, accompagnata alla discesa dei tassi di interesse a medio e a lungo termine in Italia e all'estero, fino ad agosto. In autunno, le incertezze relative all'approvazione della manovra di finanza pubblica e le prospettive di un rallentamento congiunturale in Europa hanno contribuito alla forte caduta dei corsi. Complessivamente, la diminuzione dei corsi azionari nel 1995 è stata pari al 6,9 per cento (indice Mib).

Il mercato italiano ha avuto un'evoluzione meno favorevole di quella dei principali mercati europei continentali e nettamente peggiore di quella dei paesi anglosassoni. Alla crescita, comune solo al mercato americano, dei primi due mesi dell'anno, hanno fatto seguito pronunciate cadute dei corsi. Inoltre, nell'ultimo trimestre del 1995, in presenza di un trend di crescita negli altri mercati continentali, il mercato italiano non ha subito variazioni rilevanti. Ciò ha portato il differenziale negativo dei rendimenti realizzati nell'anno rispetto alla Francia e alla Germania rispettivamente a 6,4 e a 10,9 punti percentuali. Se si prendono a riferimento i mercati degli Stati Uniti e del Regno Unito, che hanno registrato una crescita pressoché uniforme dall'inizio dell'anno, tale differenziale raggiunge rispettivamente valori negativi pari a 41,0 e 25,4 punti percentuali. La volatilità del mercato borsistico italiano, misurata dalla deviazione standard delle variazioni settimanali dell'indice MIB, è stata simile a quella del mercato francese, ma superiore di quasi il 30 per cento a quella del mercato tedesco e circa doppia rispetto a quella dei mercati anglosassoni.

Fig. D24

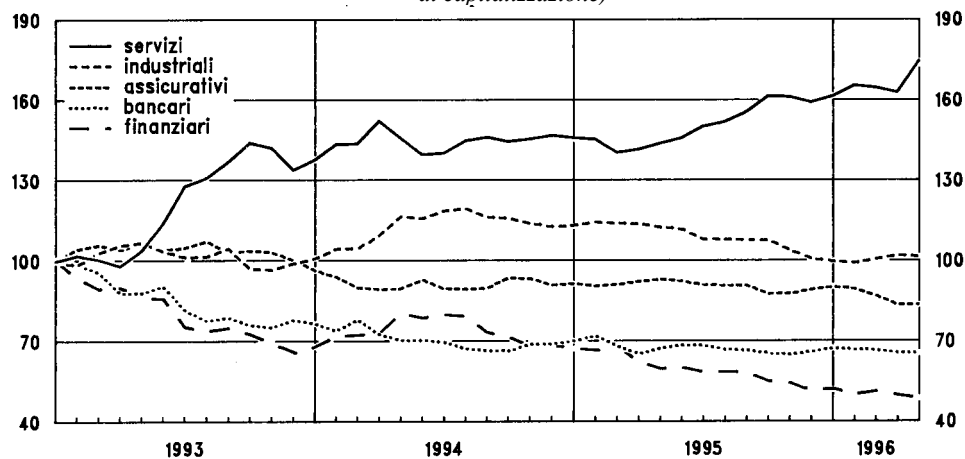
INDICI DELLE PRINCIPALI BORSE INTERNAZIONALI (indici, base 30 dicembre 1994 = 100)



I corsi hanno avuto un andamento differenziato nei diversi comparti (fig. D25): a fronte di una crescita nel settore dei servizi (8,4 per cento nell'anno), legata ai risultati positivi del settore delle comunicazioni, si è avuta una flessione dei titoli assicurativi, bancari, e industriali (rispettivamente del 3,5, 5,9 e 13,6 per cento) e, in misura più pronunciata, di quelli finanziari (24,2 per cento). Sui titoli bancari ha pesato l'elevato livello delle partite in sofferenza, mentre su quelli finanziari ha influito la condizione non favorevole dei conti economici di alcune delle principali società del settore che, nello stesso periodo, hanno effettuato un forte ricorso al mercato.

Fig. D25

EVOLUZIONE RELATIVA DEGLI INDICI DI BORSA (indici PER I PRINCIPALI SETTORI (1) di capitalizzazione)

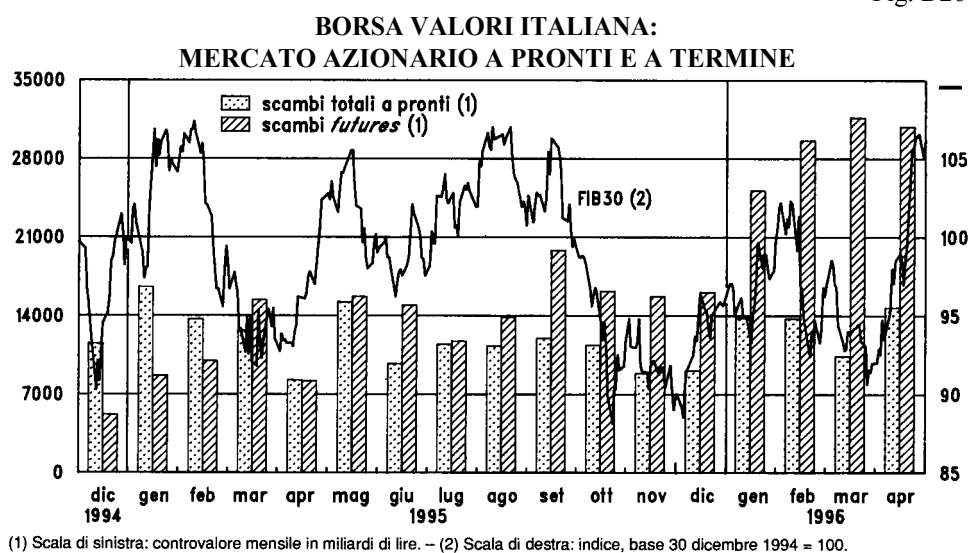


(1) Rapporto tra l'indice di settore e quello del mercato, posto pari a 100 il 31 dicembre 1992.

La notevole dispersione fra i rendimenti dei titoli quotati alla borsa italiana rende difficile approssimare l'andamento degli indici di borsa utilizzando un numero limitato di titoli. Confrontando l'andamento dell'indice di capitalizzazione inclusivo dei titoli del Mib30, nel periodo compreso fra il novembre 1994 e il marzo 1996, con quello delle prime 5 società per capitalizzazione, emerge che quest'ultimo è cresciuto del 3,6 per cento, mentre il primo è diminuito del 4,7 per cento. Il risultato è stato determinato dagli elevati rendimenti, pari al 12 e al 35 per cento, realizzati da 2 società comprese fra le maggiori 5.

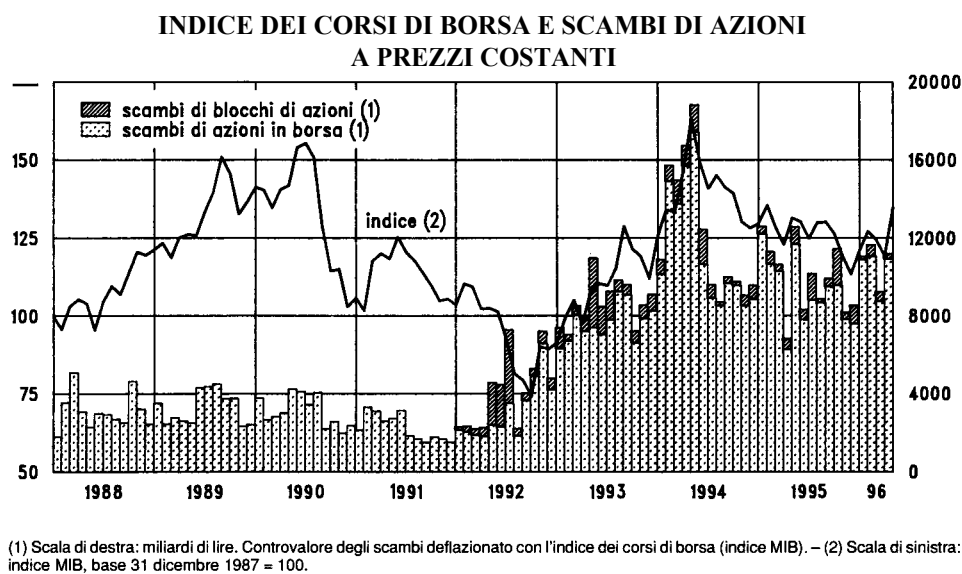
Nel 1995 le società quotate hanno registrato, nel complesso, una forte crescita degli utili. Fra le 147 società appartenenti a un campione rappresentativo di oltre il 90 per cento della capitalizzazione di borsa, per le quali sono disponibili dati sui risultati economici, 111 erano in utile, contro le 116 nel 1994. Per le 98 società in attivo nel passato biennio gli utili sono cresciuti del 30 per cento; il rapporto tra capitalizzazione di borsa e utili netti è quindi sceso a 22 da 32 nel 1994.

Fig. D26



Le contrattazioni di borsa. — Gli scambi di titoli azionari in borsa, dopo aver raggiunto un valore elevato nel gennaio 1995 (16.600 miliardi nel mese), sono sensibilmente diminuiti, risultando in media nell'anno pari a circa 11.700 miliardi mensili (16.100 nel 1994; fig. D26). Sono invece cresciuti gli scambi sui contrattifutures sull'indice Mib30 che, nel primo trimestre del 1996, hanno espresso un volume di contrattazioni pari a oltre il doppio di quelli a pronti (contro il 57 per cento nel primo trimestre di vita del contratto). La crescita delle contrattazioni sul Fib30 è stata alimentata anche dal passaggio dell'intero listino azionario alla contrattazione a contante, conclusosi a febbraio 1996, che rende più costosa l'assunzione di posizioni speculative sul mercato a pronti. In questa data sono passati alla contrattazione a contante 133 titoli, rappresentanti il 91 per cento della capitalizzazione del mercato.

Fig. D27



Durante il 1995 sono diminuiti gli scambi sul mercato dei blocchi, con negoziazioni medie mensili pari a 900 miliardi, il 22 per cento in meno rispetto all'anno precedente (fig. D27). Circa il 36 per cento delle contrattazioni si è concentrato nel quarto trimestre, in concomitanza con il collocamento delle azioni dell'ENI. Si è mantenuta pressoché costante la quota dei 10 titoli più scambiati sul totale delle transazioni (circa 60 per cento nel 1995 contro il 56 per cento del 1994).

***E* - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI**

Nel 1995 i pagamenti effettuati con strumenti diversi dal contante sono aumentati in valore di oltre il 6 per cento, con una dinamica più sostenuta rispetto agli ultimi anni; più contenuta è stata la crescita dei flussi interbancari confluiti nei sistemi di compensazione e di regolamento (3,7 per cento). Il valore dei titoli trattati dalle procedure di liquidazione ha invece mantenuto un elevato tasso di espansione, circa il 20 per cento, riconducibile al forte incremento delle transazioni in titoli di Stato.

Nel corso dell'anno è proseguita la realizzazione del nuovo sistema di regolamento lordo (BI-REL), secondo le linee tracciate nel *Libro bianco sui pagamenti interbancari* del 1994 e definite con il sistema bancario. Nella scelta delle soluzioni organizzative e tecniche si è tenuto conto della necessità di predisporre il passaggio graduale alla moneta unica europea, contenendo l'impatto sulle procedure operative e contabili delle banche.

Coerentemente con gli obiettivi fissati nel Libro bianco sono stati analizzati i diversi possibili interventi per rafforzare la sicurezza del sistema di compensazione (BI-COMP) e accrescerne la rispondenza ai requisiti fissati in ambito internazionale. L'attenzione si è incentrata sulle soluzioni di più lungo periodo, in considerazione del ruolo più circoscritto che il sistema di compensazione svolgerà una volta ultimato il processo di riforma.

Il 16 febbraio 1996 è stata estesa a tutti i titoli del listino azionario la contrattazione "a contante". Essa prevede il regolamento dei contratti il quinto giorno di borsa successivo a quello di negoziazione. Si è così concluso il processo avviato nel 1994 con il trasferimento alla liquidazione "a contante" di un primo gruppo di titoli azionari caratterizzati da un basso volume di scambi. La nuova modalità di liquidazione è stata accompagnata dall'utilizzo generalizzato del sistema di riscontro e rettifica giornaliera dei contratti, dall'avvio dei mercati del prestito dei titoli e delle opzioni sia sull'indice di borsa sia sui singoli titoli, dalla revisione della disciplina delle assegnazioni.

Le finalità, il campo di applicazione e le modalità di esercizio della funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti, attribuita alla Banca d'Italia

dal Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, sono stati oggetto di una serie di approfondimenti. Essi hanno confermato che il sistema dei pagamenti è esposto a rischi finanziari e tecnici potenzialmente di portata sistemica e che presuppone adeguate azioni di coordinamento. Esigenze di coordinamento si pongono, in particolare, nel circuito interbancario, il cui fluido operare richiede regole comuni, definizione di standard, condivisione delle infrastrutture. Per la Banca centrale l'obiettivo di promuovere la stabilità e l'efficienza del sistema dei pagamenti si traduce nell'emanazione di disposizioni regolamentari, nella prestazione diretta di servizi, nella raccolta di informazioni e nella promozione della cooperazione.

La cooperazione in ambito nazionale

La collaborazione con l'Associazione bancaria italiana per la realizzazione del sistema di regolamento lordo è stata diretta soprattutto a promuovere interventi sulle procedure informatiche e organizzative necessarie per adeguare l'operatività delle banche al nuovo sistema. Nell'ambito del progetto sull'unione monetaria europea, la stessa Associazione ha recentemente costituito specifici comitati incaricati di analizzare gli aspetti più critici del passaggio alla moneta unica e di formulare proposte, con riferimento ai sistemi di pagamento e ai mercati, per una programmazione efficiente della fase di transizione.

I risultati conseguiti negli ultimi anni nella realizzazione delle infrastrutture di trasmissione e dei progetti di ammodernamento dei sistemi di pagamento hanno sollecitato un approfondimento sui temi della cooperazione interbancaria, che ha tenuto conto anche del ruolo attribuito alla Banca d'Italia in materia di sorveglianza sul sistema dei pagamenti. È emerso che l'attività della Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA) continua a essere volta a sviluppare la cooperazione nel sistema, senza che ciò limiti la concorrenza. Con riferimento ai servizi di pagamento la CIPA svolgerà l'analisi dei progetti proposti dagli aderenti direttamente o tramite l'Associazione bancaria. Potranno scaturire soluzioni la cui realizzazione sarà lasciata ai singoli operatori quando prevarranno aspetti di concorrenza ovvero sarà effettuata in cooperazione se attraverso questa modalità si creeranno le condizioni per un più efficace operare del sistema. In particolare, nel nuovo contesto spetterà soprattutto al mercato promuovere il miglioramento dei servizi forniti alla clientela; sarà compito della cooperazione sviluppare le componenti di base delle procedure congiunte, favorire la standardizzazione dei servizi, garantire i profili di sicurezza.

Nel corso dell'anno la CIPA ha proseguito le attività volte al miglioramento delle procedure interbancarie e delle infrastrutture telematiche del sistema dei pagamenti. I progetti

promossi hanno riguardato l'assegno, secondo le linee guida indicate nel Libro bianco del giugno 1995, le carte di pagamento, gli incassi e i bonifici. In ciascuno di questi comparti è stato perseguito l'obiettivo di coniugare la tempestività e la certezza di esecuzione delle operazioni con il rafforzamento della sicurezza degli strumenti. Gli interventi relativi alla rete nazionale interbancaria, avviati in collaborazione con la SIA, sono stati volti a facilitare le modalità tecniche di accesso e ad accrescerne il grado di affidabilità. La CIPA è anche impegnata con l'ABI nell'analisi delle implicazioni del passaggio alla moneta unica sui servizi di pagamento e sui sistemi informativi delle banche.

Il processo di integrazione dei circuiti bancario e postale ha compiuto ulteriori progressi. La cooperazione è stata volta ad ampliare l'impiego degli strumenti di pagamento bancari presso gli sportelli postali. Dal mese di marzo 1996 è stato avviato, su base sperimentale, l'utilizzo della carta Bancomat per i pagamenti postali, che ha comportato, per questo specifico servizio, l'adesione delle Poste alla rete nazionale interbancaria.

La cooperazione internazionale

Nel dicembre 1995 il Consiglio europeo ha sottolineato l'esigenza di garantire la piena operatività del Sistema europeo delle banche centrali fin dal primo giorno della terza fase dell'unione economica e monetaria (cfr. la sezione: *L'economia internazionale*). In tutti i paesi della UE le banche centrali e le associazioni bancarie hanno avviato, in stretta collaborazione, iniziative per dare attuazione alle indicazioni del Consiglio con modalità che consentano di contemperare l'efficienza e la minimizzazione dei costi.

Le banche centrali della UE e l'IME hanno ampliato le due tradizionali direttrici di azione comune, armonizzazione minima dei sistemi di pagamento nazionali e realizzazione di un sistema dei pagamenti integrato per la terza fase dell'unione monetaria, individuando una nuova area di cooperazione nei sistemi di regolamento delle operazioni in titoli. L'interesse delle banche centrali deriva dalla rilevanza di tali sistemi per la stabilità dei mercati finanziari e, in prospettiva, per l'efficiente conduzione della politica monetaria comune.

Il Gruppo di lavoro sui sistemi di pagamento nella UE (WGPS), oltre che proseguire nell'attività di sorveglianza sul sistema di compensazione e regolamento dell'ecu, ha analizzato i progressi compiuti dalle banche centrali nel processo di adeguamento ai principi per l'armonizzazione minima dei sistemi di pagamento fissati nel 1993. Il WGPS ha concluso che i sistemi di pagamento dei paesi della UE rispondono alla maggior parte, ma non alla totalità, dei principi. Poiché la completa applicazione di tali principi rappresenta una condizione necessaria per l'avvio dell'unione monetaria, è stata

fissata al 1° gennaio 1999 la scadenza ultima per l'adeguamento dei sistemi di pagamento nazionali; per tener conto dei tempi di realizzazione del sistema TARGET la scadenza per l'entrata in funzione dei sistemi nazionali di regolamento lordo è stata anticipata alla metà del 1997.

Nell'ambito del progetto TARGET l'attività delle banche centrali ha avuto per oggetto la definizione degli interventi nelle tre aree di armonizzazione relative, rispettivamente, alle modalità di immissione della liquidità infragiornaliera, agli orari della giornata operativa e alla politica tariffaria. Progressi sono stati conseguiti nella definizione dell'architettura informatica del progetto Interlinking, che comprende l'insieme di procedure e infrastrutture comuni che dovrà garantire il collegamento tra i sistemi nazionali di regolamento lordo partecipanti al TARGET.

Il WGPS ha, infine, esaminato la possibilità di un approccio comune da parte delle banche centrali della UE alle problematiche riguardanti i pagamenti al dettaglio. Nel rapporto presentato al Consiglio dell'IME si sostiene che le banche centrali dovrebbero assumere un indirizzo comune riguardo ai fenomeni che possano pregiudicare la stabilità dei sistemi, l'efficace conduzione della politica monetaria, la parità delle condizioni concorrenziali tra le istituzioni finanziarie della UE.

Nell'ambito delle competenze in materia di pagamenti al dettaglio, la Commissione europea ha presentato una proposta di direttiva sui bonifici transfrontalieri, in fase di approvazione da parte del Consiglio e del Parlamento europeo. Essa prevede maggiore trasparenza delle condizioni contrattuali, tempi massimi per l'esecuzione delle operazioni, sanzioni nel caso di ritardo o di mancata esecuzione del trasferimento richiesto. L'accordo raggiunto nel mese di dicembre stabilisce che il campo di applicazione della direttiva sia limitato ai bonifici di basso importo, effettuati nelle monete dei paesi della UE e in ecu, per i quali sussiste l'esigenza della protezione del contraente più debole. Presso la Commissione è in fase di definizione una nuova proposta di direttiva riguardante la definitività del regolamento e la sicurezza delle garanzie nell'ambito dei sistemi di pagamento.

Con la proposta di direttiva la Commissione si prefigge di attribuire, in tutti i paesi della UE, validità legale ai saldi derivanti dalla compensazione bilaterale e multilaterale, di eliminare le clausole che anticipano gli effetti legali del fallimento all'ora zero della data di dichiarazione, di proteggere dagli effetti del fallimento la costituzione e la realizzazione di garanzie poste a sostegno della operatività del sistema dei pagamenti; ciò anche con riferimento alle transazioni effettuate tra i diversi paesi dell'Unione.

Intensa è stata, nel corso dell'anno, la cooperazione tra le banche centrali del Gruppo dei Dieci nell'ambito del Comitato per i sistemi di pagamento e regolamento (CPSS). Nel marzo del 1996 il Comitato ha reso pubblico un

rapporto sul rischio di regolamento nelle operazioni in cambi. Esso ha messo in luce la rilevanza di questo tipo di rischio e la possibilità di ridurlo considerevolmente, attraverso il perfezionamento delle procedure di rilevazione e di controllo all'interno delle singole banche e la realizzazione di sistemi di compensazione multilaterale e multivalutaria. Il rapporto invita le banche centrali a scegliere, in collaborazione con le autorità di Vigilanza, le modalità più efficaci per indurre le banche a intraprendere le iniziative necessarie a diminuire l'esposizione al rischio. Il ricorso crescente al deposito di garanzie per assicurare l'adempimento delle obbligazioni, soprattutto nell'ambito dei sistemi di pagamento, ha indotto il Comitato a esaminare il fenomeno, con particolare riferimento all'analisi dei costi e benefici dell'impiego delle garanzie e al loro utilizzo internazionale. La realizzazione di sistemi di regolamento lordo nei paesi del Gruppo dei Dieci ha portato ad avviare un approfondimento sulle caratteristiche dei diversi sistemi e a confrontarne i vantaggi relativi in termini di controllo del rischio di regolamento. Infine, il CPSS sta dedicando attenzione ai possibili riflessi della diffusione della moneta elettronica sulla conduzione della politica monetaria e sulla stabilità del sistema dei pagamenti.

Nell'agosto del 1995 è entrato in funzione il sistema internazionale di compensazione multilaterale per le operazioni in cambi ECHO. Alla data di avvio aderivano al sistema sedici banche di otto paesi, che effettuavano la compensazione delle operazioni in undici valute; in prospettiva l'attività sarà estesa a banche di oltre venti paesi e a venticinque valute. Le banche centrali competenti, dopo aver accertato la sostanziale rispondenza del sistema ai requisiti fissati nel Rapporto Lamfalussy, ne seguono l'operatività nell'ambito delle funzioni di sorveglianza.

I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA

L'evoluzione degli strumenti di pagamento

I pagamenti effettuati in Italia con strumenti diversi dal contante sono aumentati, nel 1995, del 2,4 per cento in numero e del 6,1 in valore; a tale andamento hanno contribuito l'incremento del numero dei pagamenti bancari, dopo due anni di flessione, e la forte crescita delle operazioni con carte di pagamento.

La composizione degli strumenti di pagamento ha evidenziato un'ulteriore riduzione della quota degli assegni (dal 34 al 33 per cento), cui si è contrapposto un aumento del peso delle operazioni con carte (dal 5 al 6 per cento) e un'invarianza della quota dei bonifici e delle disposizioni di incasso (61 per cento) (tav. aE1).

L'impegno posto dalle banche nel promuovere l'efficienza e la redditività nell'offerta dei servizi di pagamento ha trovato espressione nell'avvio di iniziative volte a favorire l'utilizzo delle carte di debito. L'attenzione alle esigenze della clientela ha indotto l'ABI a emanare, nel gennaio del 1996, il Codice di comportamento del settore bancario e finanziario che, integrandosi con le altre disposizioni sulla trasparenza già contenute nella legislazione nazionale, impegna gli intermediari finanziari a migliorare l'informativa sulle condizioni applicate e a innalzare il livello qualitativo dei servizi offerti.

Dati riferiti a un gruppo di 40 banche evidenziano che i tempi di riconoscimento della disponibilità dei fondi alla clientela sulle operazioni di incasso permangono superiori a quelli resi possibili dalle nuove procedure interbancarie (tav. E1). Alcuni miglioramenti si rilevano nei tempi relativi alle ricevute bancarie e agli incassi RID, diminuiti rispettivamente di 3 e 1,5 giorni. La Banca d'Italia ha contribuito a promuovere, in sede CIPA, la revisione delle procedure interbancarie con l'obiettivo di rendere più tempestiva la segnalazione dell'esito dei pagamenti e di stimolare le banche a ricercare assetti tecnico-organizzativi più efficienti, anche in vista della maggiore concorrenza che deriverà dalla realizzazione dell'unione economica e monetaria.

CONDIZIONI APPLICATE SUI SERVIZI DI PAGAMENTO BANCARI (1)

Strumenti di pagamento	Valuta (media) (2)	Tempi di riconoscimento delle disponibilità alla clientela (3)		
		Media	Minimo (4)	Massimo (4)
Assegni circolari	2,7	10	7	15
Assegni bancari su piazza	2,5	7	5	10
Assegni bancari fuori piazza	7,1	15	12	18
Riba	15,3	17	13	25
RID	9,3	16	12	20

Fonte: elaborazioni su dati tratti dai prospetti informativi analitici pubblicizzati alla fine del 1995 dalle banche ai sensi delle norme sulla trasparenza. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Per gli assegni le condizioni si riferiscono ai titoli di credito di altre banche; per le disposizioni di incasso a quelle domiciliate presso altri istituti di credito. – (2) Per gli assegni in giorni lavorativi; per le Riba e i RID in giorni di calendario. – (3) Tempi trascorsi i quali gli assegni e le disposizioni di incasso non possono più essere stornati dal conto del cliente; i tempi sono espressi in giorni lavorativi. Le procedure interbancarie prevedono che la segnalazione del mancato pagamento debba avvenire entro: 3 giorni per gli assegni circolari; 2 giorni per gli assegni bancari su piazza; 7 giorni per gli assegni bancari fuori piazza (3 giorni per quelli scambiati tramite la procedura "Troncamento assegni"), 10 giorni per la Riba e i RID. – (4) Calcolati sulla base del 10° e del 90° percentile.

Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia

Il circolante è aumentato del 2,1 per cento, contro il 7,2 dell'anno precedente. Il rapporto tra circolante e PIL è stato pari, a fine anno, al 5,5 per cento con una flessione rispetto al 5,9 osservato nel 1994 (tav. aE1).

L'ammontare dei prelievi di contante dal sistema bancario effettuati dalle famiglie è cresciuto del 7,0 per cento, in linea con l'andamento registrato negli ultimi anni. Tra le modalità di approvvigionamento di contante è ulteriormente aumentato il ricorso agli sportelli automatici (tav. E2).

Il confronto internazionale evidenzia, con riguardo al 1994, che l'importo medio dei prelievi da ATM in Italia (314.000 lire) è superiore all' analogo dato dei paesi del Gruppo dei Dieci (230.000 lire) (tav. aE2). In particolare, prelievi di importo medio più contenuto (circa 100.000 lire) vengono registrati nei paesi (Canada, Francia, Regno Unito, Stati Uniti), nei quali il limitato uso del circolante riflette l'ampia diffusione di assegni e carte di pagamento e che si caratterizzano anche per un basso rapporto tra circolante e PIL (in media 3,7 per cento).

I vaglia cambiari emessi dalla Banca d'Italia sono aumentati del 5,8 per cento, per effetto delle accresciute emissioni di vaglia speciali per il rimborso dei crediti Irpef (tav. aE4).

**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/c (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	135.645	35,6	418	245	9,3	3.818	14,7	3.591
1990	187.041	51,5	435	284	10,6	4.532	17,3	4.892
1993	268.734	65,2	437	308	13,6	5.873	21,5	6.617
1994	289.741	67,9	434	314	14,1	6.028	22,2	6.955
1995	318.694	71,9	422	315	15,2	6.345	23,0	7.247

(1) Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. 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.

Gli strumenti bancari

I pagamenti effettuati con strumenti bancari sono cresciuti del 2,9 per cento in numero e del 5,9 in importo; più elevato è stato l'aumento dei bonifici e delle disposizioni di incasso con modalità automatizzate e delle operazioni su POS (tav. E3).

Gli assegni. — Gli assegni bancari hanno registrato un aumento negli importi trattati e, in misura più limitata, nel numero di operazioni. È proseguita, invece, la tendenza alla riduzione del numero degli assegni circolari (tav. E3).

Gli assegni bancari trattati nelle procedure interbancarie hanno raggiunto il 70 per cento circa del totale dei titoli emessi. Nel 1995 è ulteriormente aumentato il numero degli assegni troncati, che costituiscono circa il 48 per cento del totale di quelli scambiati nelle procedure interbancarie (tav. aE5). L'esame per classi di importo pone in luce un maggiore impiego degli assegni nei pagamenti di più elevato ammontare: nel 1995 gli assegni emessi per importi superiori alle 500.000 lire rappresentavano i due terzi del totale; nel 1989 essi erano pari al 54 per cento (tav. aE6).

L'obiettivo di promuovere una maggiore efficienza dei pagamenti con assegno, secondo le linee tracciate dall'ABI e dalla Banca d'Italia nel *Libro bianco sull'assegno*, è alla base dei progetti di intervento sulle procedure interbancarie in via di realizzazione da parte della CIPA, ispirati sia alla semplificazione e all'ammodernamento delle procedure esistenti, sia al rafforzamento delle garanzie a tutela della circolazione dell'assegno.

Gli interventi sui circuiti interbancari di scambio prevedono in una prima fase, che si concluderà entro la fine del 1996, l'avvio della procedura "esito elettronico" che consentirà di segnalare, mediante un apposito messaggio sulla rete interbancaria, gli assegni fuori piazza "impagati" scambiati nelle Stanze di compensazione. A regime, tale procedura permetterà di abbreviare da sette a quattro giorni lavorativi i tempi di comunicazione dell'esito dei pagamenti, consentendo alle banche di ridurre i tempi per il riconoscimento dei fondi alla clientela. In una seconda fase, la procedura del troncamento verrà estesa a tutti gli assegni di importo limitato, sia su piazza sia fuori piazza; lo scambio dei titoli di credito non troncato potrà avvenire nelle sole Stanze di Roma e Milano; per entrambe le procedure i tempi di conoscenza dell'esito saranno equiparati a quelli stabiliti dalla procedura "esito elettronico". Sotto l'aspetto delle garanzie a tutela dell'accettazione nei pagamenti dell'assegno, nel corso del 1996 sono state avviate le analisi preliminari alla costituzione della base dati finalizzata al censimento delle informazioni sugli assegni smarriti e sottratti e sui soggetti a cui sia stata revocata l'autorizzazione all'emissione.

Tav. E3

STRUMENTI DI PAGAMENTO BANCARI NEL 1995 (1)

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1994/1993	1995/1994			1994/1993	1995/1994
Assegni	521.883	51,9	-9,1	-1,5	1.788.640	25,2	-3,7	3,2
Assegni bancari (2)	394.312	39,2	-5,0	0,7	1.255.822	17,7	-5,1	3,6
Assegni circolari . .	127.571	12,7	-19,0	-7,7	532.818	7,5	-0,4	2,3
Bonifici e disposizioni di incasso	483.390	48,1	4,6	8,0	5.314.710	74,8	2,2	6,8
Bonifici (3)	197.354	19,6	6,7	4,2	4.656.456	65,6	1,8	5,8
di cui:								
<i>automatizzati . .</i>	<i>67.029</i>	<i>6,7</i>	<i>13,8</i>	<i>13,4</i>	<i>197.636</i>	<i>2,8</i>	<i>16,6</i>	<i>34,4</i>
Disposizioni incasso	248.141	24,7	-0,2	7,0	651.096	9,1	5,4	14,1
di cui:								
<i>automatizzate . .</i>	<i>215.375</i>	<i>21,4</i>	<i>7,1</i>	<i>16,2</i>	<i>517.252</i>	<i>7,2</i>	<i>14,4</i>	<i>27,5</i>
Addebiti preautorizzati	90.913	9,0	7,5	15,5	116.309	1,6	19,8	9,0
Riba e Mav	124.462	12,4	6,7	16,7	400.943	5,6	12,6	34,1
Operazioni su POS	37.895	3,8	46,8	45,2	7.158	0,1	45,5	44,8
Totale . . .	1.005.273	100,0	-3,3	2,9	7.103.350	100,0	0,6	5,9

(1) Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. 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) Non sono compresi i bonifici eseguiti mediante modalità alternative all'accreditamento 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 3,2 e a 2,6 milioni di miliardi di lire.

I bonifici e le disposizioni di incasso. — I bonifici e le disposizioni di incasso sono cresciuti dell'8,0 per cento in numero e dei 6,8 in importo. Gli incrementi più rilevanti sono stati registrati nel numero dei pagamenti disposti con modalità automatizzate (15,2 per cento), che rappresentano circa il 63 per cento del totale delle disposizioni di incasso e pagamento (tav. E3).

La riforma del circuito interbancario dei bonifici è proseguita nel 1995 con il completamento dell'adesione del sistema bancario alla procedura dei bonifici di importo non rilevante e con l'avvio, nel mese di dicembre, della procedura dei bonifici di elevato ammontare. Con la prima sono stati gestiti nell'anno circa 80 milioni di pagamenti, di cui il 95 per cento è rappresentato da bonifici di importo non superiore a 20 milioni di lire (tav. E4). Nella procedura dei bonifici di elevato ammontare sono transitate, fino al mese di aprile 1996, operazioni pari a 16 mila miliardi di lire, eseguite entro un giorno lavorativo dalla disposizione dell'ordine; il completamento delle adesioni delle banche è previsto entro il mese di maggio 1996 (tav. aE8).

Circa il 90 per cento dei pagamenti gestiti dalla procedura dei bonifici di importo non rilevante perviene alla banca del beneficiario entro tre giorni lavorativi dalla disposizione dell'ordine. I tempi di queste operazioni sono coerenti con quelli massimi fissati dalla procedura per il riconoscimento dei fondi al beneficiario (un giorno lavorativo dalla data dell'ordine per i bonifici urgenti disposti entro le ore 10e completi delle coordinate bancarie; quattro giorni per quelli ordinari). Per i bonifici eseguiti oltre i tempi fissati dalla procedura è previsto l'impegno della banca ordinante a rimborsare, dietro richiesta documentata del cliente, la commissione percepita e quello della banca destinataria a riconoscere i fondi al beneficiario con valuta coincidente con il termine massimo stabilito per l'esecuzione del pagamento.

Tav. E4

**OPERAZIONI SCAMBIATE NEL 1995 NELLA PROCEDURA
INTERBANCARIA "BONIFICI DI IMPORTO NON RILEVANTE" (1)**

Voci		Numero	Composizione percentuale
Classi		Ripartizione per classi di importo	
Fino	a 500 mila	19.394.299	24,3
Da 500 mila	a 1 milione	10.876.690	13,7
Da 1	a 2 milioni	19.676.775	24,6
Da 2	a 5 milioni	17.810.248	22,4
Da 5	a 20 milioni	7.625.495	9,6
Da 20	a 100 milioni	3.430.129	4,3
Da 100	a 500 milioni	848.409	1,1
Totale ...		79.662.045	100,0
Giorni lavorativi		Tempi di esecuzione (2)	
0	.....	113.044	0,1
1	.....	30.090.039	37,7
2	.....	30.098.043	37,8
3	.....	12.169.140	15,3
4	.....	3.559.867	4,5
5	.....	1.717.154	2,2
Oltre	.....	1.914.758	2,4
Totale ...		79.662.045	100,0

(1) Nella procedura vengono trattati i bonifici fino a 500 milioni di lire. - (2) Tempi intercorrenti tra la data di conferimento dell'ordine da parte della clientela e quella di regolamento dei fondi a favore della banca destinataria del bonifico.

La revisione del circuito interbancario dei bonifici sarà ultimata con la realizzazione della procedura "bonifici esteri", che tratterà i trasferimenti in lire di qualsiasi ammontare in contropartita con non residenti; in essa confluiranno anche i pagamenti gestiti dalle Stanze di compensazione automatizzate (ACH). Il completamento della riforma garantirà tempi certi e più contenuti nel trasferimento dei fondi, contribuendo a migliorare la trasparenza e la qualità dei servizi offerti alla clientela.

Nel 1995 è stata anche avviata la procedura del corporate banking interbancario che permette alle banche di offrire servizi alla clientela imprenditoriale attraverso collegamenti telematici diretti o mediante l'attività svolta da enti societari o consorzi specializzati. A fine marzo 1996 aderivano alla procedura circa 350 banche (tav. aE8).

Le carte di pagamento

Nel 1995 il numero delle carte di debito e di credito in circolazione è aumentato dell' 11,0 per cento rispetto all'anno precedente; il numero e l'importo delle operazioni sono entrambi cresciuti di oltre il 28 per cento, con un'accelerazione rispetto all'anno precedente (tav. E5).

Tav. E5

CARTE DI CREDITO E DI DEBITO: DIFFUSIONE E OPERATIVITÀ NEL 1995

Voci	Numero			Importo		
	Migliaia	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Variazioni percentuali	
		1994/1993	1995/1994		1994/1993	1995/1994
Carte di credito (1)						
Carte in circolazione	6.691	6,3	9,9			
di cui: <i>attive</i> (2)	4.975	10,7	12,9			
Operazioni (a)	92.700	16,7	24,4	17.560	16,3	23,0
di cui: <i>all'estero</i>	15.604	11,2	9,2	3.473	12,7	4,9
Carte di debito (3)						
Carte Bancomat in circolazione (3)	13.824	9,7	11,5			
di cui: <i>abiliate ai POS</i>	13.791	14,9	13,7			
Operazioni su sportelli automatici (4) ..	244.655	12,7	15,8	77.480	14,6	16,4
Operazioni su POS (4) (b)	37.895	46,8	45,2	7.158	45,5	44,8
Totale carte di pagamento	20.515	8,6	11,0			
Totale operazioni di pagamento (a+b)	130.595	23,2	29,8	24.718	22,6	28,6

(1) Dati forniti dagli emittenti carte di credito bancarie e non (sono escluse le carte commerciali). – (2) Carte utilizzate almeno una volta nell'anno. – (3) Non sono comprese le carte di debito utilizzabili su sportelli automatici non collegati al sistema Bancomat. – (4) Dati relativi a un campione di banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi in conto corrente.

Nonostante l'aumento registrato negli ultimi anni, il numero delle carte di pagamento in circolazione in Italia è notevolmente inferiore alla media dei paesi del G10 (per il 1994, 32 carte per ogni 100 abitanti in Italia contro 82 carte nel G10). Un altro elemento di diversità è rappresentato dal ridotto utilizzo delle carte di debito: 2,7 operazioni per carta nel 1994, contro una media di 25 negli altri paesi del G10.

La definizione delle linee di azione per lo sviluppo delle carte di debito è alla base di uno specifico progetto dell'ABI. Esso ha individuato le possibili soluzioni per superare i punti critici che ancora ostacolano la diffusione del Bancomat nei pagamenti nazionali e ha messo in luce le favorevoli prospettive di reddito che possono derivare al sistema bancario per effetto del suo più ampio utilizzo.

In seguito a tali lavori è stata costituita la Convenzione per la gestione del marchio Bancomat, Co.Ge.Ban., per promuovere un più ampio impiego delle carte Bancomat nei pagamenti, attualmente disincentivato dall'applicazione di commissioni unitarie più onerose per la clientela. A tal fine nel corso del 1996 è prevista la modifica della attuale politica tariffaria attraverso l'introduzione di una commissione a carico dell'esercente e la sostituzione di quella per operazione, a carico del titolare, con una commissione annua; inoltre, le commissioni interbancarie, oggi poste a carico della banca del portatore della carta, verranno gradualmente spostate sulla banca dell'esercente. Nell'anno sarà avviata anche una campagna di informazione per incentivare l'uso dello strumento.

In quasi tutti i paesi industriali sono in via di definizione progetti per la realizzazione di una carta a microprocessore prepagata e multiuso, il cosiddetto borsellino elettronico, che consente di effettuare pagamenti, generalmente di basso importo, senza necessità di un collegamento diretto. L'IME, in un rapporto reso pubblico nel 1994, ha riservato l'emissione di questi strumenti alle sole banche. Accanto a queste iniziative vengono proposti, in alcuni paesi, schemi di moneta elettronica offerti nell'ambito di reti telematiche. La rilevanza di questi progetti e la loro dimensione internazionale hanno spinto le banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci e l'IME ad approfondire l'analisi delle implicazioni che i nuovi strumenti potranno avere sulla politica monetaria, sul signoraggio e sull'azione volta a contrastare l'attività di riciclaggio.

In Italia, il progetto relativo alla carta prepagata a microprocessore, avviato da alcune banche locali in Alto Adige, sta raggiungendo la piena operatività. Un'iniziativa di borsellino elettronico, utilizzabile su base nazionale, è stata recentemente sottoposta alla Banca d'Italia da un gruppo di banche.

Gli strumenti di pagamento postali

I pagamenti postali hanno registrato un aumento dell'importo (8,2 per cento), cui si è contrapposta una leggera flessione nel numero (0,6 per cento)

(tav. E6). La riduzione degli assegni postali riflette il maggior ricorso ai servizi bancari determinato dall'accredito in conto delle pensioni.

Nel mese di marzo 1996 l'ente Poste italiane ha avviato la prima fase della sperimentazione dell'utilizzo della carta Bancomat nei pagamenti postali. L'iniziativa, a cui hanno aderito 8 sportelli postali, ha fatto seguito alla partecipazione delle Poste alla rete nazionale interbancaria, autorizzata dalla CIPA.

Nel mese di maggio 1996 l'iniziativa è stata estesa a 26 sportelli postali; a regime, è prevista l'accettazione presso gli attuali 1.846 uffici postali elettronici di tutte le carte di pagamento, comprese quelle di credito.

Tav. E6

GLI STRUMENTI POSTALI NEL 1995

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1994/1993	1995/1994			1994/1993	1995/1994
Assegni di c/c	35.523	4,7	10,4	-9,3	377.012	37,9	1,2	8,0
di cui: <i>assegni ordinari</i>	13.747	1,8	-1,2	4,9	351.707	35,4	-0,1	10,8
<i>assegni di serie speciale (1) ...</i>	21.776	2,9	17,3	-16,4	25.305	2,5	16,5	-20,0
Postagiرو	11.470	1,5	-2,5	-15,0	231.835	23,3	9,9	8,6
Versamenti in c/c	684.260	91,1	4,0	0,1	379.081	38,1	-0,4	8,2
Vaglia postali emessi .	20.004	2,7	-3,0	2,6	6.935	0,7	-1,0	1,9
Totale ...	751.257	100,0	4,0	-0,6	994.863	100,0	2,4	8,2

Fonte: PP.TT. *Relazione sul 1994*; elaborazioni provvisorie per il 1995.
(1) Utilizzati per il pagamento delle pensioni di Stato.

I pagamenti internazionali

Nel 1995 è proseguita l'integrazione con l'estero dei diversi circuiti di pagamento al dettaglio. Le aree maggiormente interessate da questo processo sono quelle dei bonifici e delle carte di pagamento, il cui utilizzo nei pagamenti internazionali è cresciuto sensibilmente negli ultimi anni.

I risultati di un'indagine campionaria sui pagamenti internazionali effettuati con strumenti bancari nel 1995 hanno indicato un aumento nell'utilizzo dei bonifici sia nei pagamenti verso l'estero, sia in quelli dall'estero (rispettivamente 4,8 e 11,4 per cento). In particolare, i bonifici rappresentano il 65,9 per cento del numero e il 96,1 dell'importo dei pagamenti internazionali disposti da residenti. Risulta minore la loro incidenza sui pagamenti

Ball' estero, pari rispettivamente al 39,1 e all' 86,0 per cento, anche in relazione al più esteso utilizzo di assegni personali e turistici da parte dei non residenti. L' utilizzo degli assegni nei pagamenti con l'estero va tuttavia diminuendo per effetto del crescente ricorso alle carte di pagamento (tav. E7).

Tav. E7

OPERAZIONI INTERNAZIONALI DI PAGAMENTO NEL 1995 (1)

Voci	Pagamenti dall'estero				Pagamenti verso l'estero			
	Numero		Importo		Numero		Importo	
	Composi- zione percentuale	Variazione 1995/94	Composi- zione percentuale	Variazione 1995/94	Composi- zione percentuale	Variazione 1995/94	Composi- zione percentuale	Variazione 1995/94
Assegni personali e di corrispondenti ...	23,8	-2,2	3,5	11,3	10,4	-25,9	0,4	-15,8
Assegni turistici	32,3	-6,6	0,2	-10,8	19,7	-4,2	0,1	-17,2
Bonifici	39,1	11,4	86,0	16,8	65,9	4,8	96,1	11,2
Incassi e crediti docu- mentari	4,8	-6,9	10,3	9,4	4,0	-33,7	3,4	17,5
Totale ...	100,0	0,8	100,0	15,8	100,0	-3,4	100,0	11,2

(1) Per la metodologia del calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Dati relativi a un campione di 23 banche che gestiscono circa il 70 per cento dei pagamenti internazionali intermediati dal sistema bancario.

Alla fine del 1995 l'Amministrazione postale ha aderito al sistema Eurogiro che collega i sistemi postali dei paesi europei e del Giappone per l'esecuzione di trasferimenti internazionali di fondi. Inoltre, sono in via di realizzazione i collegamenti tra il sistema di compensazione italiano e quelli di altri paesi europei per il trattamento dei bonifici bancari di basso importo.

Il progetto di collegamento delle Stanze di compensazione automatizzate riguarderà inizialmente i bonifici di importo fino al controvalore di 2.500 ecu. In Italia la procedura verrà avviata, in via sperimentale, nel mese di ottobre 1996. In particolare le funzioni di ACH verranno svolte dalla SIA; quelle di agente di regolamento saranno gestite dalla Banca d'Italia su richiesta del sistema bancario. L'adesione delle banche al sistema è prevista entro la fine del 1996.

Nell'area delle carte di pagamento, l'integrazione internazionale sta procedendo, da un lato, con l'emissione in Italia di carte di debito spendibili all'estero; dall'altro, attuando le modifiche necessarie per consentire l'impiego delle carte estere sugli ATM e i POS installati sul territorio nazionale.

Le carte di credito detenute da residenti sono state impiegate in oltre 15 milioni di pagamenti internazionali con un incremento del 9,2 per cento rispetto al 1994. Le carte di debito utilizzabili all'estero erano oltre 4 milioni alla fine del 1995; il loro impiego è ancora limitato (circa 500.000 prelievi). Significativo è l'utilizzo in Italia di carte di pagamento da parte di non residenti, che nel 1995 hanno effettuato 24 milioni di operazioni con carte di credito, 4,4 milioni di prelievi da ATM e hanno fatto ricorso a circa 3 milioni di assegni garantiti.

CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO

Il sistema dei pagamenti interbancari

Nel 1995 i pagamenti affluiti ai sistemi di compensazione e regolamento gestiti dalla Banca d'Italia sono cresciuti del 3,7 per cento rispetto all'anno precedente, raggiungendo il valore di 53,3 milioni di miliardi, pari a 30 volte il PIL (tav. E8). La modesta crescita dei flussi osservata a partire dalla seconda metà del 1994, dopo la forte espansione dei primi anni novanta, lascia ipotizzare che il sistema dei pagamenti interbancari abbia raggiunto un elevato grado di maturità a seguito delle riforme. Per il secondo anno consecutivo il volume dei fondi scambiati nel mercato telematico interbancario (MID), che vengono regolati attraverso il sottosistema Memorandum elettronico, è rimasto invariato. Nel sottosistema SIPS i pagamenti interbancari in lire con non residenti e le operazioni in cambi, che complessivamente costituiscono oltre la metà delle operazioni trattate in compensazione, hanno registrato una crescita contenuta.

Tav. E8

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		
1991	20.377,4	1.585,6	1.650,5	15,4
1992	29.053,2	2.411,4	3.004,4	21,3
1993	40.475,9	2.724,8	2.625,8	27,8
1994	48.832,0	2.627,2	2.622,5	31,4
1995	50.603,1	2.849,0	2.754,5	30,1

Fonte: elaborazioni su dati SIA, Istat e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'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.

Le passività dei conti correnti di corrispondenza, utilizzati per i pagamenti interbancari regolati bilateralmente in moneta bancaria, sono rimaste sul livello dei due anni precedenti, diminuendo il loro peso relativo sul tota-

le delle passività interbancarie in lire verso residenti (dal 15 al 12 per cento). Il saldo del complesso dei conti correnti di corrispondenza, pari nella media del 1995 a circa 14.200 miliardi, continua a essere concentrato presso le banche di maggiori dimensioni e gli istituti centrali di categoria. Nel MID, alla stabilità degli scambi si è associato un allungamento della durata media dei fondi negoziati: la consistenza media dei depositi è passata da 59.300 miliardi nel 1994 a 67.300 miliardi nel 1995 (tav. E9).

Tav. E9

**CONTRATTAZIONI SUL MERCATO TELEMATICO
DEI DEPOSITI INTERBANCARI**
(miliardi di lire)

Anni	Scambi medi giornalieri		Consistenze medie giornaliere			
			Composizione percentuale:			
		di cui: a 24 ore (1)		a 24 ore	oltre 24 ore fino a 1 mese	oltre 1 mese fino a 12 mesi
1991	8.530	84,2	21.247	33,8	44,4	21,8
1992	15.117	84,6	41.110	31,1	37,9	31,0
1993	20.498	84,3	55.304	31,2	38,8	30,0
1994	20.741	86,1	59.353	30,4	28,8	40,8
1995	20.680	84,0	67.319	26,2	27,0	46,8

Fonte: elaborazioni su dati SIA.
(1) Valori percentuali.

Nell'anno si è registrato uno spostamento dell'operatività in favore dei depositi a più lunga scadenza. La consistenza dei depositi a 24 ore è scesa al 26 per cento dal 30 del 1994. Un analogo fenomeno, sebbene in misura più contenuta, ha riguardato i depositi con scadenza fino a un mese. È invece cresciuto dal 22 al 28 per cento il peso dei depositi a tre e sei mesi, la cui consistenza media ha superato i 19.000 miliardi. È proseguito l'aumento dell'attività di arbitraggio tra tassi d'interesse all'interno del mercato, cui è riconducibile oltre il 48 per cento della consistenza dei depositi complessivi; è corrispondentemente diminuita al 52 per cento la quota dei trasferimenti netti di fondi tra banche.

Il sistema di compensazione

Il rapporto fra il saldo multilaterale regolato nei conti presso la Banca d'Italia e i flussi trattati in compensazione è rimasto stabile intorno al 5,5 per cento. Le operazioni trattate nei sistemi di compensazione sono state pari a 50,6 milioni di miliardi, con un incremento del 3,6 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E10). La crescita è dovuta per oltre tre quarti all'aumento dei flussi del SIPS. Le operazioni effettuate per conto della clientela sono ri-

sultate complessivamente invariate; la diminuzione dei flussi immessi nella Recapiti locale riflette infatti lo spostamento di alcune tipologie di pagamenti nel Dettaglio. I Memorandum elettronici sono cresciuti del 2,4 per cento prevalentemente per l'aumento del saldo in lire della Compensazione dei valori mobiliari, superiore di oltre un quarto rispetto a quello del 1994.

Tav. E 10

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)			
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
1994	4.255,5	675,7	17.972,2	25.928,6	48.832,0	2.627,2	5,4
1995	3.574,9	1.243,0	18.408,1	27.377,1	50.603,1	2.849,0	5,6
1995 - I trim. ..	948,0	213,3	4.774,6	7.492,4	13.428,3	800,3	6,0
II »	923,6	309,4	4.357,4	6.602,2	12.192,6	685,0	5,6
III »	838,7	350,2	4.439,5	6.876,6	12.505,0	709,0	5,7
IV »	864,6	370,1	4.836,6	6.405,9	12.477,2	654,7	5,2
1996 - I trim. ..	819,5	383,6	5.503,1	7.145,1	13.851,3	695,6	5,0

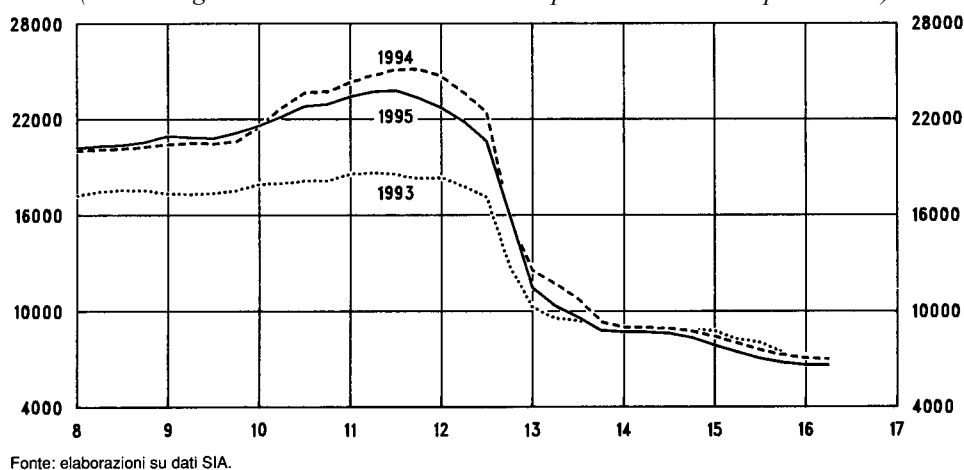
Fonte: SIA e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Nell'ambito del Sistema al dettaglio, la procedura Bancomat è stata avviata il 29 novembre 1989, il troncamento degli assegni il 26 marzo 1990, gli Incassi commerciali il 14 settembre 1992 e la procedura "Bonifici e incarichi di pagamento" il 2 novembre 1994. - (2) La procedura Memorandum elettronico è stata avviata l'11 luglio 1989; dal 2 gennaio 1993 include i saldi del contante della Liquidazione Titoli. - (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.

Il profilo dell'esposizione infragiornaliera delle banche è risultato simile a quello dell'anno precedente (fig. EI). Le esposizioni multilaterali nei sottosistemi all'ingrosso (SIPS e Memorandum elettronico) hanno evidenziato, rispetto al 1994, un contenimento dei valori di punta da 26.000 a 24.000 miliardi. In percentuale dei flussi trattati, l'esposizione infragiornaliera si è ridotta di 2 punti attestandosi al 14 per cento.

Nel corso dell'anno il profilo dei pagamenti immessi nel SIPS ha presentato un'evoluzione analoga a quella del 1994, con un picco nel primo trimestre e una flessione nei mesi successivi. La modesta crescita dei pagamenti riflette un minor fabbisogno di liquidità per il regolamento delle operazioni con l'estero delle banche italiane, il cui volume complessivo di attività e passività con l'estero è invece continuato ad aumentare.

Fig. E 1

**ESPOSIZIONE INFRAGIORNALIERA IN COMPENSAZIONE PER LE
OPERAZIONI ALL'INGROSSO (MEMORANDUM ELETTRONICO E SIPS)**
(dati medi giornalieri in miliardi e orari di operatività della compensazione)



I conti accentrati di riserva e di anticipazione

Nel 1995 l'ammontare delle operazioni regolate nei conti accentrati è stato pari a 5,4 milioni di miliardi, con un incremento del 6,9 per cento rispetto all'anno precedente. La variazione è dovuta principalmente alle operazioni di movimentazione diretta, cresciute di un terzo rispetto al 1994. Il numero degli aderenti alla movimentazione diretta è aumentato di oltre il 12 per cento nell'ultimo triennio, arrivando a coprire la metà dei titolari di conti accentrati (tavv. aE 10 e aE 11). Il saldo multilaterale della compensazione, che rappresenta circa il 45 per cento dei flussi, ha presentato un incremento pari al 4,5 per cento; la ripartizione dei flussi per tipologie di operazioni è rimasta sostanzialmente invariata (tav. aE12).

Le banche che versano riserva obbligatoria hanno utilizzato in media il 23,8 per cento della propria fascia mobilizzabile, con un incremento di 1,5 punti percentuali rispetto al 1994. Le riserve in eccesso medie mensili, pari a 83 miliardi, sono risultate concentrate per oltre l'80 per cento in istituzioni creditizie con riserva dovuta pari a zero (tavv. aE13 e aE14). Nella seconda metà del 1995 le riserve in eccesso sono diminuite del 26 per cento rispetto al corrispondente semestre del 1994, periodo in cui l'obbligo di riserva è stato esteso a tutte le banche.

In dicembre è entrata a regime la nuova disciplina della riserva obbligatoria, definita dalla legge del 26 novembre 1993, n.483, in seguito al completamento dello svincolo della riserva costituita a fronte dei certificati di deposito e dei buoni fruttiferi di durata originaria pari o superiore a diciotto mesi. La riforma ha liberato in due anni circa 38.000 miliardi

di riserve; l'ammontare della fascia mobilizzabile è rimasto immutato grazie all'aumento progressivo della percentuale di mobilitazione, passata al 10 per cento nel luglio del 1995 (tav. aE14). In conseguenza della nuova disciplina, il numero di banche con obbligo di versamento si è ridotto dalle 280 del giugno 1994 alle 226 del marzo 1996.

Negli ultimi cinque anni l'utilizzo medio della riserva obbligatoria è più che raddoppiato per tutti i gruppi dimensionali (tav. aE13). È emerso un nucleo stabile di banche con le migliori prestazioni; i nuovi indicatori dell'impiego della riserva che verranno utilizzati consentiranno un miglioramento dell'informazione fornita ai mercati.

La politica tariffaria dei servizi di pagamento offerti dalla Banca d'Italia

Dagli inizi degli anni novanta gli interventi tariffari della Banca d'Italia hanno teso principalmente ad assicurare al sistema dei pagamenti un elevato livello di efficienza e di sicurezza. Il perseguimento di tali obiettivi ha portato all'adozione di tariffe più onerose sulle operazioni eseguite con transazioni cartacee presso le Filiali della Banca d'Italia nelle procedure compensazione dei valori mobiliari, Memorandum elettronico e movimentazione dei conti accentrati in lire e in titoli. Il maggiore onere tariffario ha anche riflesso i più elevati costi operativi associati a tali transazioni rispetto a quelle effettuate mediante la rete nazionale interbancaria.

Sono state, inoltre, introdotte misure volte a scoraggiare comportamenti delle banche contrastanti con il buon funzionamento del sistema dei pagamenti. Risultati particolarmente positivi sono stati ottenuti nel 1995 dallo schema tariffario volto a disincentivare i ritardi di copertura dei saldi debitori della compensazione nazionale dei recapiti dovuti a temporanee mancanze di fondi (incapienze). Rispetto all'anno precedente si sono ridotti i casi di mancanza di fondi nella fase finale di chiusura della compensazione (da 161 a 131) e, soprattutto, si è ridotto l'importo medio mensile (da 209 a 62 miliardi) delle incapacienze. Esse si sono concentrate per oltre il 70 per cento presso le banche minori; l'incidenza delle filiali italiane di banche estere sul fenomeno si è ridotta dal 50 al 25 per cento. Le operazioni disposte per la copertura delle incapacienze sono diminuite del 27,7 per cento nel numero e del 70,2 nell'importo (tav. E11). Le riduzioni più rilevanti hanno riguardato le transazioni per le quali l'aggravio tariffario è più oneroso: il numero delle operazioni eseguite presso le Filiali della Banca d'Italia con moduli cartacei è diminuito del 71,4 per cento; quello dei casi ripianati per via telematica con oltre mezz'ora di ritardo si è ridotto del 38,1 per cento.

Nell'ultimo anno la Banca d'Italia ha avviato una ridefinizione organica degli schemi tariffari adottati per i propri servizi di pagamento allo scopo di promuovere un graduale recupero dei costi sostenuti per la fornitura dei servizi, in linea con quanto indicato dalle banche centrali della UE. La definizione del nuovo quadro tariffario per la compensazione dei valori mobiliari, in vigore dal giugno 1994, ha rappresentato una prima applicazione degli orientamenti delineati in sede europea.

Nel 1993 i Governatori delle banche centrali della UE hanno approvato il principio secondo il quale le politiche tariffarie per i servizi di pagamento dovrebbero tendere, nel medio termine, al pieno recupero dei costi sostenuti. Le eccezioni previste riguardano

l'eventuale esigenza di incentivare l'utilizzo di strumenti e di sistemi di pagamento più efficienti o più sicuri. Il principio del recupero dei costi intende evitare indesiderate pressioni concorrenziali tra i sistemi di pagamento dei paesi europei e perseguire l'armonizzazione delle tariffe, stimolando l'efficienza nella produzione dei servizi di pagamento a livello nazionale. Attualmente solo le banche centrali di quattro paesi (Belgio, Finlandia, Spagna e Svezia) hanno dichiarato di recuperare pienamente il costo dei servizi offerti; le rimanenti hanno avviato studi per l'adozione di tariffe basate sullo stesso principio. Questa impostazione non è tuttavia sufficiente a evitare distorsioni nella concorrenza se i costi sono calcolati sulla base di criteri differenti. Le banche centrali della UE hanno pertanto convenuto sull'opportunità di predisporre metodologie comuni di rilevazione dei costi.

Tav. E 11

**TARIFFE SULLE OPERAZIONI DI COPERTURA
NEI CONFRONTI DELLE BANCHE INCAPIENTI IN COMPENSAZIONE (1)**

Strumenti	Tariffe in vigore		Operazioni di copertura delle incapienze			
	Fino al novembre 1993	Dal dicembre 1993 (2)	Numero		Importo (miliardi di lire)	
			1994	1995	1994	1995
Rete telematica			167	136	1.605	716
Entro 10 minuti	{ TUS+3,5 senza limiti di orario	TUS	50	40	568	207
Da 10 a 30 minuti . .		TUS+3,5	96	83	728	407
Oltre 30 minuti		TUS+6	21	13	309	102
Cartaceo (3)	TUS+4,5	TUS+8	35	10	909	32
Totale			202	146	2.514	748

(1) Tipi di copertura e fasce orarie dopo la fase Memorandum elettronico. - (2) Tariffa minima lire 200.000, tariffa massima lire 150 milioni. - (3) Senza limiti di orario.

Gli interventi per il controllo dei rischi

Sono proseguite le attività volte all'attuazione delle linee strategiche indicate nel volume *I pagamenti interbancari in Italia: linee di riforma*, pubblicato nell'aprile 1995. In tale ambito è terminata in dicembre la fase di analisi funzionale del progetto di regolamento lordo in tempo reale (BI-REL) e ha preso avvio la realizzazione della procedura che, nella configurazione finale, recepisce i contributi forniti dall'ABI e dal sistema bancario.

Il sistema di regolamento lordo italiano sarà parte integrante del sistema TARGET. Quest'ultimo collegherà gli analoghi sistemi dei paesi europei tra loro e con la futura Banca centrale europea, al fine di agevolare l'esercizio della politica monetaria comune e di accrescere la stabilità del sistema dei pagamenti europeo. La partecipazione al TARGET consentirà anche al sistema bancario italiano di competere per l'offerta dei servizi di pagamento nella moneta unica europea fin dalla sua introduzione.

I sistemi di regolamento lordo nazionali dovranno rispondere a requisiti minimi di armonizzazione per consentire un'efficace conduzione della politica monetaria ed evitare distorsioni nella concorrenza tra i sistemi. Tali requisiti sono stati individuati con riferimento a tre aree di intervento: le modalità di offerta della liquidità infragiornaliera; la politica tariffaria; gli orari operativi. Le banche centrali nazionali offriranno liquidità, interamente garantita, mediante tre canali di finanziamento infragiornaliero: mobilitazione della riserva obbligatoria; credito garantito da titoli; operazioni pronti contro termine. Considera-

ta l'equivalenza funzionale di tali strumenti, la scelta delle banche centrali potrà orientarsi su quelli più rispondenti alle caratteristiche operative e giuridiche dei sistemi nazionali, a condizione che non si determinino differenze nel costo del finanziamento infragiornaliero per i diversi operatori. L'armonizzazione delle politiche tariffarie potrà richiedere l'applicazione di un prezzo uniforme per i servizi di regolamento tra i paesi della UE. L'armonizzazione degli orari andrà ricercata in particolare per quelli di chiusura della giornata operativa; ciò per evitare di concentrare sulla banca centrale che dovesse chiudere per ultima l'onere dell'aggiustamento finale delle posizioni all'interno della UE. La definizione degli orari dovrà tendere a realizzare un'ampia fascia di sovrapposizione tra i paesi della UE e tra le altre due aree finanziarie mondiali (Stati Uniti e Giappone). Rispetto a oggi, gli orari operativi per lo scambio e il regolamento delle transazioni dovranno quindi essere estesi. Le altre caratteristiche dei sistemi di regolamento lordo nazionali, e in particolare le liste di attesa, non saranno armonizzate, in conformità al criterio dell'approccio minimo.

Gli approfondimenti volti a rafforzare la sicurezza del sistema di compensazione (BI-COMP) hanno evidenziato l'opportunità di riesaminare in maniera globale gli schemi di regolamento dopo l'avvio di BI-REL. In questo contesto, gli interventi per le procedure che continueranno a operare in compensazione dovrebbero essere finalizzati a garantire la massima autonomia funzionale tra il circuito dei pagamenti al dettaglio e quello dei titoli. Per quest'ultimo, che presenta maggiori profili di rischio, le soluzioni dovranno tener conto delle evoluzioni del mercato monetario e finanziario e dei requisiti richiesti per la conduzione della politica monetaria comune nella UE.

Nell'ambito della strategia di riduzione dei rischi della compensazione, nel 1995 è proseguita la sperimentazione della procedura di monitoraggio dei rischi di regolamento del MID. Il progetto, ormai giunto alla fase conclusiva prevede la produzione di un flusso informativo di ritorno costituito dagli indicatori di monitoraggio giornaliero per sei classi di operatori, definite in via decrescente sulla base dei loro impegni di regolamento.

I dati provvisori relativi al primo trimestre del 1996 indicano che il rischio di regolamento, misurato dal rapporto tra il valore dei regolamenti e il portafoglio titoli di proprietà, risulta decrescente in funzione del livello di attività sul mercato: il rapporto ha assunto nel periodo un valore medio pari a 0,3 per il gruppo dei primi dieci operatori; valori medi progressivamente più elevati si sono osservati per i successivi raggruppamenti, fino a un massimo di 1,15 per il quarto gruppo. All'interno dei vari gruppi, i valori massimi giornalieri dell'indicatore per singola banca mostrano una distribuzione analoga a quella dei dati medi; in particolare, nella prima classe l'indicatore massimo è stato circa pari a 2, nella quarta ha superato 8. Anche l'indicatore che misura la concentrazione dei fondi ricevuti dalle prime tre controparti pone in risalto condizioni di maggiore rischio per gli operatori meno attivi sul mercato: il valore medio del rapporto sale infatti dal 32 per cento della prima classe al 44 e al 53 per cento, rispettivamente, della quarta e quinta classe.

In prospettiva, il passaggio del regolamento degli scambi MID in BI-REL richiederà la ridefinizione dell'attuale sistema di monitoraggio del rischio di regolamento per tenere conto anche degli aspetti relativi al rischio di credito assunto dagli operatori.

I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI

La liquidazione dei titoli

Nel 1995 il valore dei titoli trattati nelle Stanze di compensazione è stato pari a oltre 15 milioni di miliardi, con un incremento rispetto all'anno precedente di oltre il 20 per cento. L'aumento dell'aggregato è dovuto alle transazioni in titoli di Stato, cresciute del 22,3 per cento; per quanto riguarda il comparto azionario si è registrata una flessione dei valori del 26,9 per cento, coerentemente con la tendenza cedente che ha caratterizzato il mercato nel 1995; marginale è stato l'aumento riferito ai titoli obbligazionari. La diversa tendenza dei comparti si è riflessa in una variazione del loro contributo alla formazione del valore complessivo: i titoli di Stato sono passati dal 96,5 al 98 per cento del totale, mentre la quota dei titoli azionari si è pressoché dimezzata, scendendo all' 1,9 per cento dal 3,2 registrato nel 1994; i titoli obbligazionari hanno mantenuto lo 0,3 per cento del totale (tavv. aE15 e aE16).

Nell'ambito del comparto azionario i circa 200 titoli negoziati "a contante", sui 320 quotati ufficialmente, hanno rappresentato nel 1995 il 5 per cento circa del trattato. Il notevole divario tra il peso numerico di questi titoli e la quota del valore complessivo che a essi si riferisce discende dalla scelta di iniziare dai titoli meno trattati per poi estendere progressivamente la contrattazione a contante all'intero listino.

Con il provvedimento emanato il 7 settembre 1995 dalla Banca d'Italia d'intesa con la Consob, entrato in vigore il 1° dicembre successivo, è stato completato il collegamento funzionale tra la fase della negoziazione dei valori mobiliari e quella della loro liquidazione. Dal mese di dicembre i dati relativi alle partite da liquidare pervengono al sistema delle Stanze di compensazione per il tramite esclusivo dei sistemi di riscontro e rettifica delle operazioni, cioè delle procedure che, per i diversi mercati, verificano automaticamente i termini delle transazioni e le inviano, non più modificabili, alle Stanze di compensazione per il loro regolamento.

I riflessi dell'intervento sono rilevanti sia sotto il profilo delle modalità di svolgimento del procedimento di liquidazione, sia sotto quello della gestione dei rischi di regolamento. Per quanto concerne il primo aspetto, l'eliminazione automatica di errori e discordanze nei dati relativi alle partite da liquidare consente di allungare i tempi a disposizione degli intermediari per la gestione delle disposizioni di regolamento delle operazioni; ciò appare particolarmente importante nel regolamento delle operazioni originate da non residenti, che

normalmente richiedono un insieme di istruzioni più articolato rispetto a quelle dei residenti. Quanto alla gestione dei rischi, la stretta corrispondenza fra i diversi mercati e i relativi sistemi di riscontro consente di individuare, nell'ambito del procedimento di liquidazione, i mercati in cui si sono realizzate le transazioni da regolare; ciò rappresenta il presupposto per la definizione di sistemi di garanzia e di modalità di intervento atti a evitare che l' inadempienza verificatasi su un mercato blocchi l'intero procedimento di liquidazione.

La distribuzione tra le diverse categorie di partecipanti dei valori trattati non ha subito sostanziali modifiche; le banche e le SIM hanno rispettivamente rappresentato l'85,8 e il 13,9 per cento; la quota degli agenti di cambio, proseguendo la tendenza alla diminuzione registrata negli anni precedenti, è ulteriormente scesa allo 0,3 per cento del totale. Hanno segnato un netto incremento i valori trattati dalle filiali italiane di banche estere, passando dal 23 per cento del totale registrato nel 1994 al 30 del 1995; ciò testimonia il crescente interesse nei confronti del mercato mobiliare italiano degli operatori non residenti, che si avvalgono in genere delle filiali italiane di banche estere come canale di regolamento per le operazioni poste in essere (tav. E12).

Tav. E 12

PARTECIPANTI ALLA COMPENSAZIONE DEI VALORI MOBILIARI

Categorie aderenti	1994			1995		
	Numero (1)	Trattato		Numero (1)	Trattato	
		Valore (2)	Composizione %		Valore (2)	Composizione %
Agenti di cambio	62	50.095	0,4	61	40.903	0,3
Banche	146	10.964.471	87,4	147	12.997.558	85,8
Sim	107	1.525.017	12,2	109	2.096.383	13,9
Totale . . .	315	12.539.583	100,0	317	15.134.844	100,0

(1) Adesioni al 31.12.94 e al 31.12.95. — (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 1995 l'ammon-tare dei titoli di Stato accentrati presso la Banca d'Italia era di 1,8 milioni di miliardi, pari al 99 per cento del totale in circolazione; il numero dei certifi-cati in deposito è passato dal 68 per cento del totale in circolazione al 62 circa.

La diminuzione del numero dei certificati in deposito va posta in relazione al processo di "dematerializzazione" ; ciascuna emissione è rappresentata da un certificato unico, cu-stodito nella gestione centralizzata, pari al capitale nominale del prestito emesso, al netto

dei titoli definitivi richiesti dai privati al momento della sottoscrizione e di un ristretto quantitativo di certificati approntati per fronteggiare eventuali ritiri. Questi interventi hanno consentito una significativa contrazione del numero complessivo di certificati emessi da 7.000.000 nel 1994 a 4.300.000 nel 1995.

I titoli di Stato italiani detenuti da Cedel e Euroclear presso la Banca d'Italia sono diminuiti dai 18.600 miliardi in valore nominale del 1994 ai 12.800 alla fine dei 1995. All'interno dell'aggregato, la quota dei BTP è scesa all'81 per cento del totale rispetto al 92 dell'anno precedente. I titoli denominati in ecu alla fine del 1995 ammontavano a 9.850 milioni di ecu (11.000 nel 1994), pari al 41 per cento del capitale in circolazione (40 nel 1994).

La Monte Titoli S.p.A. — In relazione al processo di crescente accentramento, l'ammontare dei valori mobiliari depositati presso la Monte Titoli, espressi in valore nominale, ha raggiunto il livello di 158.652 miliardi, con un incremento del 7,2 per cento rispetto al 1994. La parte rappresentata dai titoli azionari è stata di 59.391 miliardi in valore nominale, pari al 37,4 per cento dei titoli potenzialmente accentrati, con un incremento dell'1,2 per cento circa rispetto al 1994. Il numero dei depositari (452) è rimasto sostanzialmente invariato.

Alla luce della crescente integrazione dei mercati finanziari, della diversificazione internazionale dei portafogli degli investitori, delle prospettive connesse con la realizzazione dell'unione economica e monetaria, i collegamenti internazionali fra organismi depositari di titoli o fra mercati assumono un rilievo sempre maggiore nelle strategie di intervento di autorità e intermediari.

Presso l'IME, sono in corso di definizione ipotesi di collegamento fra le banche centrali europee per facilitare l'utilizzo internazionale di titoli nelle operazioni di politica monetaria condotte dal Sistema europeo delle banche centrali; sono in fase di ulteriore approfondimento le modalità di ampliamento del collegamento fra i mercati dei prodotti derivati francese e tedesco, rispettivamente il Matif e la Deutsche Terminbörse. La Francia sta, inoltre, intervenendo sulla struttura dei depositari nazionali dei titoli, creando le premesse per la realizzazione di importanti economie di scala: il Saturne, sistema di deposito e di regolamento gestito dalla Banca di Francia per i titoli del mercato monetario (di Stato e non), nel 1997 confluirà nella Sicovam, depositario centralizzato e gestore del regolamento per tutti gli altri titoli. Ciò consentirà di estendere ai titoli del mercato monetario l'operatività dei numerosi collegamenti internazionali che la Sicovam ha già realizzato con altri organismi di deposito accentrato.

In Italia, il quadro dei collegamenti fra i due depositari centralizzati nazionali di titoli e i corrispondenti organismi esteri appare aperto a notevoli prospettive di sviluppo; le linee strategiche da seguire dovranno tener conto

degli assetti organizzativi dei mercati che si delineeranno in seguito al recepimento della direttiva comunitaria sui servizi di investimento in valori mobiliari.

Il completamento dell'azione di riforma

Nel febbraio del 1996 è giunto a compimento uno degli interventi di maggiore rilievo nell'ambito dell'azione di riforma del mercato azionario: l'estensione della contrattazione "a contante" all'intero mercato azionario con il contemporaneo avvio del mercato delle opzioni sui singoli titoli azionari.

La data di estensione della contrattazione "a contante" alle azioni maggiormente trattate è stata fissata dalla Consob e dalla **Banca** d'Italia nel mese di agosto, dopo la realizzazione dei presupposti necessari per assicurare adeguate condizioni di liquidità sul mercato, quali il completamento del mercato dei prodotti derivati riferiti al comparto azionario e lo sviluppo di schemi di finanziamento in titoli, adeguati alle necessità della liquidazione a cinque giorni.

Per quanto concerne i prodotti derivati, dopo l'introduzione nel novembre del 1994 del contratto future sull'indice di **Borsa** e, un anno dopo, di quello delle opzioni sull'indice, la gamma delle possibilità operative in questo comparto è stata completata con le opzioni sui singoli titoli; queste, come già anticipato, sono state avviate il 19 febbraio 1996 sui primi sei valori azionari.

In relazione al prestito di titoli, condizioni favorevoli allo sviluppo del mercato si sono realizzate con il decreto legge del 7 gennaio 1995, n.1, più volte reiterato e convertito nella legge 6 marzo 1996, n. 110. Questo provvedimento ha rimosso quello che negli anni passati era stato indicato come il maggiore ostacolo a un'ampia diffusione di queste operazioni, cioè lo sfavorevole trattamento fiscale riservato a tali transazioni quando il prestatore dei titoli era una persona fisica ovvero un fondo comune di investimento.

Allo scopo di ampliare la gamma delle possibilità a disposizione degli intermediari per reperire finanziamenti, in titoli e/o in lire, nel regime della liquidazione a cinque giorni, la Consob ha modificato l'originaria impostazione del riporto di Borsa "a contante", venendo incontro alle istanze rappresentate dagli intermediari stessi. Nel luglio dello scorso anno, con la delibera n. 9.323, è stato affiancato al riporto di Borsa "a contante" in titoli un contratto "speculare", disegnato per reperire finanziamenti in lire. Nel febbraio dell'anno in corso, inoltre, al fine di consentire agli intermediari maggiore elasticità nella gestione dei finanziamenti ricevuti, in titoli o lire, la Consob ha prolungato il termine di scadenza del riporto di Borsa "a contante", portandolo dai dieci a trenta giorni.

Il volume medio giornaliero degli scambi azionari registrato nei mesi di marzo e aprile di quest'anno, pur subendo un leggero calo rispetto ai due mesi precedenti, ha superato i valori del secondo semestre del 1995; le negoziazioni giornaliere sul contratto *future* sull'indice di Borsa nei mesi di marzo e aprile 1996 si sono più che raddoppiate rispetto al medesimo periodo del 1995. Questi andamenti sembrano confermare, pur con la necessaria cautela derivante dalla ristrettezza del periodo di osservazione, l' atteso trasferimento, dal mercato "principale" a quello "a termine" dei prodotti derivati, dell'operatività speculativa di breve periodo.

Anche i dati relativi alla liquidazione delle operazioni hanno mostrato, nel passaggio dalla liquidazione mensile a quella "a contante", continuità nelle tendenze di fondo; per quanto riguarda, in particolare, le assegnazioni, i dati mostrano che, successivamente all'estensione della "contante", esse hanno confermato i livelli dell'anno precedente (0,13 per cento del controvalore totale degli scambi azionari nei mesi di marzo e aprile del 1996 a fronte dello 0,23 per cento registrato nel 1995) (tav. E13).

Tav. E 13

ASSEGNAZIONI SU TITOLI AZIONARI
(importi in miliardi di lire)

Periodi	Scambi azionari (1)		Assegnazioni	
	Controvalore mensile (2)	Media giornaliera	Importo (3)	In % del controvalore degli scambi azionari
1995 – gennaio	16.544	788	10	0,06
febbraio	13.702	685	36	0,26
marzo	12.653	550	17	0,13
aprile	8.266	459	9	0,11
maggio	15.226	692	29	0,19
giugno	9.735	443	22	0,23
luglio	11.460	545	19	0,17
agosto	11.299	538	24	0,21
settembre	12.008	572	20	0,17
ottobre	11.395	518	12	0,11
novembre	8.880	423	77	0,87
dicembre	9.160	509	43	0,47
Totale ...	140.338		318	0,23
1996 – gennaio	13.809	628	26	0,19
febbraio	13.769	656	40	0,29
marzo	10.414	496	19	0,18
aprile	14.749	737	14	0,09

(1) Fonte: elaborazione su dati forniti dal Consiglio di borsa. – (2) Ai prezzi effettivi dei singoli scambi. – (3) Ai prezzi di compenso.

Il meccanismo delle assegnazioni viene attivato presso le Stanze di compensazione qualora, al momento della liquidazione delle operazioni, un intermediario non disponga dei titoli dovuti e non riesca a reperirli in prestito; esso, nelle sue linee fondamentali, consiste in un accordo per il differimento della consegna dei titoli stessi tra l'aderente che non dispone dei titoli dovuti e un aderente che si trova a credito per la stessa specie di valori.

Nel tempo, l'azione della Banca d'Italia si è costantemente indirizzata verso la creazione delle condizioni idonee al contenimento del fenomeno patologico delle assegnazioni; da un lato, sono state rese sempre più efficienti le modalità di trasferimento dei titoli grazie al ricorso a scritture contabili presso la Monte Titoli o presso i Conti accentrati in titoli, in luogo della movimentazione materiale; dall'altro, l'utilizzo della procedura di assegnazione è stato scoraggiato con l'introduzione di una penalizzazione.

L'adozione generalizzata della contrattazione "a contante" per i titoli azionari e la possibilità di reperire in prestito i titoli hanno tuttavia richiesto di modificare la disciplina delle assegnazioni, al fine di evitare che gli sforzi compiuti nella ricerca di una maggiore efficienza e sicurezza delle procedure di regolamento venissero vanificati da un massiccio ricorso alle stesse.

Dal maggio 1996 e fino al prossimo 31 dicembre, il richiedente l'assegnazione deve costituire presso la Banca d'Italia un deposito cauzionale pari al 20 per cento del valore dei titoli non consegnati, che viene restituito per intero qualora l'assegnazione venga estinta nell'arco dei successivi cinque giorni di Borsa aperta; nel caso in cui, invece, l'assegnazione ecceda il termine dei cinque giorni, viene applicata una penale pari al 10 per cento del deposito per ogni giorno di ritardo nell'estinzione, sino al completo esaurimento del deposito stesso.

Gli obiettivi della nuova disciplina, le cui linee fondamentali sono state concordate dalla Banca d'Italia e dalla Consob con gli intermediari, hanno un duplice scopo: accorciare la durata delle assegnazioni entro brevissimi termini, coerentemente con la liquidazione delle operazioni a cinque giorni; evitare che il ricorso a esse possa impropriamente sostituirsi al reperimento dei titoli in prestito.

La revisione della disciplina delle assegnazioni si accompagnerà a una stretta sorveglianza del fenomeno, sia sotto il profilo dell'andamento globale sia sotto quello del comportamento dei singoli intermediari. Contemporaneamente verranno messi allo studio dagli operatori e sottoposti alla Consob e alla Banca d'Italia meccanismi di intervento alternativi alle assegnazioni che, nell'assetto che deriverà dal prossimo recepimento della direttiva comunitaria sui servizi di investimento in valori mobiliari, affidino maggiori responsabilità agli organi dei mercati.

F - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA

Questa sezione della Relazione, dedicata all'attività di vigilanza, illustra i criteri e i metodi dell'attività di controllo e dà conto degli interventi effettuati nel 1995. Con essa la Banca d'Italia adempie l'obbligo di pubblicare annualmente una relazione sull'attività di vigilanza (art. 4 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385).

IL QUADRO NORMATIVO

Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale

Nell'Unione europea continua il processo di armonizzazione della normativa prudenziale. È stata adottata la direttiva CE 21 marzo 1996, n. 96/10, che modifica il trattamento dei prodotti derivati nel computo del coefficiente di solvibilità: una volta recepita la direttiva, le banche potranno calcolare, in presenza di accordi di compensazione bilaterale validi in tutte le giurisdizioni rilevanti, il requisito patrimoniale in base alle esposizioni nette anziché lorde.

Il Consiglio è pervenuto a una posizione comune sulle proposte di direttiva relative ai bonifici transfrontalieri e ai sistemi di indennizzo degli investitori in valori mobiliari. Sono stati compiuti progressi nel negoziato sulla proposta in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi.

La proposta sui bonifici transfrontalieri è diretta a garantire la trasparenza e la qualità di esecuzione dei pagamenti tra operatori residenti nei diversi Stati membri della UE. In particolare, per i bonifici di importo inferiore a 25.000 ecu, espressi in moneta nazionale o in ecu, la normativa pone a carico della banca dell'ordinante un obbligo di rimborso fino a un massimo di 10.000 ecu nell'ipotesi in cui il bonifico non vada a buon fine. Resta comunque ferma la facoltà per la banca dell'ordinante di rivalersi sulle altre banche partecipanti all'esecuzione del bonifico, che abbiano causato l'inadempimento.

La disciplina in via di approvazione sui sistemi di indennizzo degli investitori in valori mobiliari si ispira ai principi della direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi. Essa prevede l'adesione obbligatoria a un sistema di indennizzo per le imprese di investimento e le banche; un livello di copertura minimo per singolo investitore pari a 20.000 ecu; la possibilità

per gli Stati membri di escludere dalla copertura taluni soggetti qualificati; l'estensione della garanzia offerta dai sistemi nazionali anche all'attività svolta in altri paesi della UE. Al fine di garantire Condizioni di parità concorrenziale tra imprese operanti sullo stesso mercato, le succursali di intermediari comunitari possono aderire al sistema dello Stato ospitante qualora quest'ultimo offra una copertura più ampia rispetto a quella del proprio Stato d'origine.

La proposta di direttiva in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi ha lo scopo di estendere ai rapporti instaurati dalle succursali comunitarie l'efficacia delle misure adottate dalle autorità competenti dello Stato d'origine della banca in difficoltà; il paese ospitante dovrà consentirne l'applicazione anche qualora il proprio ordinamento non preveda tali procedure ovvero ne assoggetti l'operatività a condizioni diverse.

Nell'ambito dei paesi del Gruppo dei Dieci, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha pubblicato lo scorso gennaio, con l'approvazione dei Governatori, l'Emendamento dell'Accordo sui requisiti patrimoniali del 1988 al fine di incorporarvi i rischi di mercato. La versione finale dell'Emendamento riflette anche le osservazioni dell'industria bancaria sulla bozza diffusa, per la consultazione con i principali operatori, nell'aprile del 1995.

La nuova regolamentazione consente agli intermediari di utilizzare come base per il calcolo dei requisiti patrimoniali — in alternativa alla metodologia standard — i propri modelli interni di controllo dei rischi, purché rispettino determinati requisiti quantitativi e qualitativi. In particolare, il nuovo metodo prevede: la stima per mezzo di sistemi interni di misurazione del value-at-risk (VAR), ossia delle perdite massime che con una probabilità del 99 per cento possono registrarsi nel portafoglio di negoziazione nei successivi dieci giorni lavorativi; l'applicazione su base giornaliera di un requisito patrimoniale pari al valore più alto fra la stima del VAR per quel giorno e la media dei VAR degli ultimi sessanta giorni lavorativi, moltiplicata per un fattore pari a 3. Tale fattore può essere aumentato di un "plus" (variabile da 0 a 1) che tenga conto dell'accuratezza del modello, valutata con test retrospettivi che confrontano le stime del VAR generate dal modello con le perdite effettivamente sostenute.

Al fine di assicurare un adeguato grado di prudenza, trasparenza e uniformità, l'Emendamento prescrive rigorosi criteri qualitativi cui dovranno attenersi le banche nel definire i modelli interni. Le autorità di Vigilanza potranno consentire l'impiego di un modello interno dopo aver valutato: l'organizzazione dell'unità indipendente preposta al controllo dei rischi e le procedure da questa utilizzate per verificare la validità dei risultati ottenuti dal modello; il ruolo svolto dall'alta direzione nel processo di controllo dei rischi; il livello di integrazione del modello con l'insieme dei limiti di negoziazione e di esposizione adottato dalla banca; le procedure volte a individuare gli eventi o i fattori straordinari che potrebbero incidere gravemente sulla posizione della banca (cosiddette "prove di stress").

Il Comitato di Basilea e il Comitato degli organi di controllo sul settore dei valori mobiliari (IOSCO) collaborano con l'obiettivo di pervenire a una disciplina prudenziale comune di quelle attività che sono svolte sia dalle banche sia dalle imprese di investimento. La collaborazione si è rafforzata di recente, anche su impulso del vertice di Halifax tra i paesi del G7 del giugno del 1995, che ha sollecitato i due organismi ad approfondire l'analisi dei

problemi posti da mercati finanziari globali e dai rischi sistemici che in essi possono generarsi. La ricerca di un assetto efficiente per la vigilanza sui conglomerati finanziari coinvolge anche le autorità del settore delle assicurazioni; all'inizio del 1996 sono ripresi i lavori dei gruppi congiunti, sia nell'ambito del G10 sia in sede comunitaria.

Nel 1995 il Comitato di Basilea e il Comitato tecnico dello IOSCO hanno pubblicato congiuntamente due rapporti relativi, rispettivamente, alle segnalazioni di vigilanza e all'informativa al pubblico sull'attività in prodotti derivati svolta dalle banche e dalle imprese di investimento.

Il rapporto sulle statistiche di vigilanza individua in dettaglio le informazioni ritenute rilevanti per la valutazione dei rischi connessi con l'attività in derivati; una parte di queste informazioni costituisce lo "schema segnaletico minimale" che le autorità di Vigilanza nazionali dovrebbero utilizzare.

Il secondo documento illustra i risultati di un'indagine sulle informazioni che 79 tra le principali banche e imprese di investimento internazionali pubblicano sull'attività in prodotti derivati, dalla quale emerge, pur con marcate differenze tra i vari paesi, un generale progresso nella qualità e nella quantità di informazioni riportate nei bilanci relativi al 1994 rispetto all'anno precedente; la parte finale del rapporto formula una serie di raccomandazioni volte a migliorare la capacità informativa dei bilanci.

La legislazione nazionale

Una intensa attività legislativa ha riguardato diverse materie di interesse per la vigilanza sul sistema bancario e finanziario. Rilievo centrale assumono le disposizioni con le quali la legge comunitaria annuale ha delegato il Governo a disciplinare i sistemi di garanzia dei depositi, gli intermediari e i mercati mobiliari nonché le misure di prevenzione del riciclaggio. La medesima legge ha dato inoltre diretta attuazione alle norme comunitarie in tema di clausole contrattuali abusive. Altri provvedimenti hanno innovato la disciplina in tema di usura, di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi e di fondi pensione.

La fine anticipata della legislatura e l'incombente scadenza della delega hanno impedito alle Commissioni del disciolto Parlamento di esprimersi in tempo utile sullo schema di decreto legislativo approvato dal Consiglio dei ministri nel marzo scorso, che prevedeva "disposizioni integrative e correttive" al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. La possibilità di introdurre i correttivi suggeriti dall'esperienza acquisita nel primo biennio di applicazione richiede la riapertura dei termini.

La legge comunitaria per il 1994. — La legge 6 febbraio 1996, n. 52, delega il Governo (art. 23) a dare attuazione alla direttiva comunitaria sui sistemi di garanzia dei depositi. Tra i principi e i criteri direttivi figurano: l'adesione obbligatoria delle banche a sistemi di garanzia; la natura privata

di tali sistemi; l'individuazione delle ipotesi di esclusione o di riduzione della garanzia; l'attribuzione alla **Banca d'Italia** di poteri autorizzativi e regolamentari in materia. Sarà quindi possibile costruire un quadro normativo articolato, nel quale la disciplina legislativa degli aspetti fondamentali sarà completata dall'emanazione di norme secondarie nonché dagli statuti e dai regolamenti dei sistemi di garanzia.

La medesima legge delega inoltre il Governo a emanare le disposizioni di recepimento delle direttive CEE 15 marzo 1993, n. 93/6, e 10 maggio 1993, n. 93/22, volte a realizzare il mercato unico europeo dei servizi di investimento in valori mobiliari attraverso: l'armonizzazione delle normative degli Stati membri in materia di condizioni di accesso, operatività e requisiti prudenziali minimi degli intermediari; il riconoscimento alle imprese comunitarie del diritto di prestare i propri servizi all'interno della UE, rimanendo assoggettate alla normativa e ai controlli di stabilità del paese d'origine.

In linea con tali principi, la delega prevede la rimozione delle limitazioni all'accesso in Italia degli intermediari esteri e all'operatività sui mercati regolamentati nazionali di questi e delle banche italiane, nonché la definizione di una disciplina degli operatori e dei mercati coerente con le esigenze dell'integrazione comunitaria.

Le imprese di investimento comunitarie potranno operare in Italia mediante succursali o in regime di libera prestazione di servizi. Al fine di assicurare efficacia all'azione di supervisione, le autorità di Vigilanza del paese ospitante dovranno collaborare con quelle del paese d'origine.

Le banche italiane e gli intermediari comunitari potranno accedere direttamente a tutti i mercati regolamentati, nonché ai relativi sistemi di compensazione e di liquidazione.

Viene confermata la ripartizione delle competenze tra la Banca d'Italia e la Consob secondo i principi della legge 2 gennaio 1991, n. 1, e sono esplicitate le finalità dell'attività di vigilanza (trasparenza e correttezza dei comportamenti, sana e prudente gestione degli intermediari, stabilità, competitività e buon funzionamento del sistema finanziario).

La delega prevede l'assoggettamento delle SIM alle procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa nonché il passaggio da un sistema incentrato sull'applicabilità delle sanzioni pecuniarie alle imprese a uno fondato sul principio della responsabilità personale dei vertici aziendali.

In relazione alla disciplina dei mercati, la delega introduce alcuni criteri di riferimento che modificheranno profondamente gli attuali assetti organizzativi. In particolare essa prevede che l'istituzione e il funzionamento dei mercati regolamentati siano attribuiti a organi di natura privatistica, espressione degli intermediari. Coerentemente con il principio di concorrenza affermato dalla direttiva CEE 93/22 e in linea con le principali esperienze estere, la gestione dei mercati potrà assumere, in un quadro generale di regole fissate dall'ordinamento pubblico, le forme caratteristiche di attività di impresa, da svolgersi con un ampio ricorso all'autoregolamentazione per gli aspetti riguardanti: l'ammissione di operatori e strumenti finanziari, le modalità di negoziazione e di accertamento dei prezzi, la tipologia dei contratti. L'articolazione delle competenze fra le autorità di controllo terrà conto della specificità dei contratti e della necessità di assicurare la trasparenza delle negoziazioni, l'ordinato svolgimento delle transazioni e la tutela degli investitori.

Un'ulteriore delega impegna il Governo a emanare — entro due anni — un Testo unico della finanza, che coordini le disposizioni di recepimento delle direttive con le altre norme vigenti in materia di intermediari e di mercati mobiliari. È prevista la possibilità di rivedere la disciplina concernente le società con titoli quotati nei mercati regolamentati, i poteri delle minoranze, i sindacati di voto e i rapporti di gruppo.

La legge comunitaria detta anche principi e criteri direttivi per l'emanazione di norme delegate, volte a perfezionare il recepimento della direttiva CEE 10 giugno 1991, n. 91/308, in tema di riciclaggio dei capitali di provenienza illecita (art. 15). La normativa prevede il riordino del sistema di segnalazione delle operazioni sospette, in modo da garantire massima efficacia e tempestività in tutte le fasi di tale adempimento e da rendere effettiva la possibilità di sospendere l'operazione senza pregiudizio per le indagini, né per l'attività corrente dell'intermediario. È anche stabilita l'adozione di misure dirette alla protezione dei soggetti che effettuano segnalazioni, garantendo in particolare la tutela della riservatezza in ogni sede, anche al fine di evitare possibili ritorsioni.

Le norme nazionali antiriciclaggio potranno essere estese ad attività, diverse da quelle finanziarie, che siano "particolarmente suscettibili di utilizzazione a fini di riciclaggio", per il fatto di realizzare l'accumulazione o il trasferimento di ingenti disponibilità economiche o finanziarie o di risultare comunque esposte a infiltrazioni della criminalità organizzata.

Una volta compiuto il recepimento della direttiva, il Governo potrà provvedere alla redazione di un Testo unico delle disposizioni antiriciclaggio, volto a consolidare una normativa che in pochi anni ha finito per stratificarsi in modo disordinato, rivelandosi carente, in particolare, sotto il profilo sanzionatorio e del coordinamento tra le autorità preposte ai controlli.

Infine, la legge comunitaria reca norme di diretta attuazione della direttiva CEE 5 aprile 1993, n. 93/13, in tema di clausole abusive nei contratti stipulati con i consumatori (art. 25). Le norme, di generale applicazione, riguardano anche il settore bancario e finanziario.

Le nuove disposizioni, inserite nel codice civile, consentono al consumatore di far dichiarare dal giudice l'inefficacia delle clausole che determinano a carico dell'utente un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto (cosiddette clausole vessatorie). La normativa contiene un elenco non tassativo di clausole, che si presumono vessatorie salvo prova contraria, tra le quali figurano la facoltà di recesso senza preavviso e la modifica unilaterale delle condizioni contrattuali e dei prezzi. È imposto comunque l'obbligo di redigere clausole contrattuali in termini chiari e comprensibili.

Alle associazioni rappresentative dei consumatori e dei professionisti e alle Camere di commercio è attribuita la facoltà di richiedere all'autorità giudiziaria l'inibitoria dell'utilizzo delle clausole contenute nelle condizioni generali di contratto, di cui sia stata accertata l'abusività. Il legislatore italiano non si è avvalso della facoltà, pure prevista dalla direttiva, di istituire un controllo amministrativo sulle clausole abusive.

La legge sull'usura. — Il Parlamento ha recentemente emanato (legge 7 marzo 1996, n. 108) nuove disposizioni in materia di usura. Le principali innovazioni consistono nell'eliminazione dagli elementi costitutivi del reato del presupposto dell'approfittamento dello stato di bisogno della vittima e nell'introduzione di un tasso di interesse il cui superamento integra automaticamente la fattispecie del delitto di usura.

Questo tasso è individuato nella media dei tassi praticati per le diverse categorie di operazioni di credito dalle banche e dagli intermediari finanziari, aumentata della metà; ai fini del calcolo, i tassi saranno rilevati trimestralmente dal Ministro del Tesoro.

La legge prevede che il reato si concretizzi anche quando, a giudizio del magistrato, sussista comunque una notevole sproporzione tra le prestazioni delle parti e la vittima versati in condizioni di difficoltà economica e finanziaria.

È prevista la costituzione di due fondi destinati ad alleviare gli oneri finanziari delle categorie di debitori a maggior rischio di usura o a soccorrerne le vittime.

Il Fondo di prevenzione per il fenomeno dell'usura, istituito presso il Ministero del Tesoro, ha per scopo la concessione di contributi economici in favore di appositi fondi costituiti presso i confidi, di fondazioni e di associazioni antiusura; il Fondo di solidarietà per le vittime dell'usura, costituito presso l'Ufficio del Commissario straordinario del Governo per il coordinamento delle iniziative antiracket, è finalizzato alla erogazione di mutui, senza interessi, in favore di soggetti — esercenti attività d'impresa, ovvero libere arti o professioni — che dichiarino di essere vittime di usura e risultino parti offese nel relativo procedimento penale.

La nuova normativa, infine, modifica l'art. 1815, secondo comma, del codice civile, allo scopo di comminare la sanzione della nullità per il patto usurario; aggrava l'entità massima della sanzione prevista per il reato di abusivismo finanziario; istituisce un albo, tenuto dall'Ufficio italiano dei cambi per conto del Ministero del Tesoro, nel quale sono obbligati a iscriversi i soggetti che esercitano attività di mediazione e di consulenza nella concessione di finanziamenti; introduce una contravvenzione a carico dei dipendenti di banche e di intermediari finanziari che indirizzano il cliente verso un operatore abusivo; integra la disciplina in materia di protesti cambiari.

La predeterminazione di un tasso usurario applicabile agli intermediari regolamentati può generare problemi sul piano applicativo poiché i tassi di interesse sono correlati al grado di rischio che l'erogazione del credito comporta. La fissazione di un tasso massimo può determinare l'esclusione dal mercato regolamentato proprio della clientela, famiglie e piccole imprese, più esposte al rischio di usura; più in generale, può causare effetti distorsivi sulla struttura dei tassi di mercato sospingendo verso l'alto quelli sui prestiti di minore importo.

La normativa sui fondi comuni di investimento immobiliare chiusi. — La legge 29 novembre 1995, n. 503, ha innovato la precedente disciplina dei

fondi comuni d'investimento immobiliare, prevedendo in primo luogo un regime fiscale e tributario più favorevole; in particolare, è stata introdotta un'imposta sostitutiva dell'Ilor e dell'Irpeg, pari al 25 per cento.

Il legislatore ha disciplinato il conferimento a uno o più intermediari, da parte della società di gestione, dell'incarico di negoziare i certificati per incrementare, stante il carattere chiuso del fondo, la liquidabilità dell'investimento da parte dei sottoscrittori.

L'esistenza di operatori che si assumono l'impegno di assicurare la continuità delle contrattazioni sulle quote dei fondi intervenendo con proprie offerte di acquisto e di vendita (market makers) costituirà uno stimolo allo sviluppo del mercato, accrescendone lo spessore, l'ampiezza e la liquidità. La legge attribuisce alla Banca d'Italia i poteri di fissare i requisiti patrimoniali e organizzativi di tali operatori e di approvare la convenzione che regola i rapporti tra l'intermediario e la società di gestione.

La legge ha dettato anche specifiche norme per l'investimento in immobili dismessi dalla Amministrazione pubblica. È prevista la possibilità di costituire fondi immobiliari con apporti in natura, dei quali almeno il 90 per cento deve essere conferito da soggetti pubblici o da società interamente possedute da questi ultimi. Entro un anno dall'istituzione del fondo almeno il 60 per cento delle quote di pertinenza dei soggetti conferenti deve essere collocato presso risparmiatori o investitori istituzionali.

La legge sui fondi pensione. — La legge 8 agosto 1995, n. 335, di "riforma del sistema pensionistico obbligatorio e complementare" ha tra l'altro apportato significative modifiche alla disciplina delle forme pensionistiche complementari.

La nuova normativa riguarda, in particolare, il regime tributario dei fondi e dei contributi versati dai datori di lavoro e dai partecipanti, gli intermediari che possono gestire il patrimonio dei fondi pensione, la tutela degli aderenti, i poteri e le attribuzioni delle autorità di Vigilanza.

In linea con la normativa dei paesi in cui i fondi pensione sono maggiormente sviluppati, la tassazione è stata spostata dal momento dell'accumulazione a quello dell'erogazione delle prestazioni.

Le società di gestione di fondi comuni, al pari delle banche, delle SIM autorizzate all'attività di gestione di patrimoni mobiliari e delle compagnie di assicurazione, potranno stipulare convenzioni per la gestione del patrimonio dei fondi pensione.

Le tipologie dei fondi pensione sono state ampliate, prevedendo accanto agli organismi a prestazione garantita e a quelli a contribuzione definita — già disciplinati dalla precedente normativa — l'ipotesi della "gestione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale".

I presidi a tutela dei partecipanti ai fondi pensione sono stati rafforzati attraverso l'introduzione della figura della banca depositaria, cui vengono attribuiti compiti di custodia degli attivi del fondo e di controllo sull'operato del gestore.

Quanto agli organi di supervisione, la nuova normativa ha ridefinito e ampliato i compiti della Commissione di vigilanza sui fondi pensione, lasciando alle autorità competenti

per settore i controlli sui soggetti gestori. Queste ultime, nell'esercizio dei propri poteri, devono — tra l'altro — determinare i requisiti patrimoniali minimi richiesti per l'assunzione dell'incarico.

La normativa secondaria

Le banche. — In attuazione dell'art. 16 del Testo unico sono state emanate le istruzioni in materia di prestazione di servizi senza stabilimento delle banche italiane all'estero e delle banche non comunitarie in Italia.

La prestazione di servizi senza stabilimento si concretizza nello svolgimento di operazioni bancarie e finanziarie in uno Stato estero in assenza di succursali e attraverso un'organizzazione temporanea. Le istruzioni indicano, tra l'altro, le condizioni in base alle quali i servizi prestati per posta o mediante altri mezzi di comunicazione rientrano nella disciplina della prestazione di servizi.

Le banche italiane che intendono operare in uno Stato membro della UE in regime di prestazione di servizi devono inviare alla Banca d'Italia una comunicazione trenta giorni prima di iniziare l'attività; la Banca d'Italia provvederà a notificare la comunicazione all'autorità di Vigilanza del paese ospitante. L'esercizio della libera prestazione di servizi in un paese non comunitario è invece subordinato all'autorizzazione della Banca d'Italia, rilasciata tenendo conto della situazione tecnico-organizzativa della banca.

È stato portato a compimento il processo di riforma della riserva obbligatoria, avviato con provvedimento del Governatore e con le relative disposizioni applicative del maggio del 1994.

Dal mese di settembre del 1995 è stata abolita la possibilità, mantenuta dalle istruzioni del 1994 al fine di incentivare il rafforzamento dei mezzi propri delle banche, di detrarre dalla riserva dovuta il 15 per cento degli incrementi mensili del patrimonio. È stata introdotta una definizione univoca, attraverso uno stretto raccordo con la matrice dei conti, delle forme di raccolta assoggettate all'obbligo di riserva. È stato completato lo svincolo della riserva obbligatoria versata a fronte dei certificati di deposito con durata originaria pari o superiore a diciotto mesi.

Nello scorso febbraio sono state emanate le istruzioni in materia di apertura in Italia di succursali di banche italiane e non comunitarie e di succursali di banche italiane nei paesi esteri. In particolare, la normativa ridisciplina l'attività bancaria fuori sede e l'apertura degli uffici di rappresentanza.

Le banche possono promuovere e collocare prodotti a domicilio della clientela utilizzando promotori finanziari e propri dipendenti. In tal modo si ampliano le modalità operative delle banche e si rende nel contempo possibile un diverso e più razionale impiego del personale. I dipendenti bancari impiegati nell'attività a domicilio dovranno attenersi a regole di presentazione e di comportamento, osservando le disposizioni in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari. A essi fa carico l'obbligo di tenere riservate le informazioni acquisite dalla clientela.

Gli intermediari in valori mobiliari. — È stata definita la procedura cui devono attenersi le SIM appartenenti a gruppi bancari italiani che intendono aprire succursali in altri paesi della UE ovvero offrire i propri servizi su base transfrontaliera, restando soggette alla disciplina del paese d'origine.

L'apertura di succursali e la prestazione di servizi negli altri paesi europei devono essere precedute da una comunicazione alla Banca d'Italia cui compete la verifica della sussistenza di tutte le condizioni richieste per il "mutuo riconoscimento".

In relazione all'avvio dell'operatività di alcune società di investimento a capitale variabile (SICAV), la Banca d'Italia ha definito gli obblighi di segnalazione cui sono tenuti tali intermediari. La sostanziale identità dell'attività svolta dalle SICAV e della disciplina loro applicabile rispetto a quella dei fondi comuni di investimento mobiliare di tipo aperto ha consentito di adottare un sistema di segnalazioni che ricalca quello previsto per questi ultimi, pur tenendo conto delle peculiarità delle SICAV, derivanti dall'adozione della forma societaria.

Sono previste segnalazioni mensili, riferite alla composizione del portafoglio, alle altre attività e passività nonché all'andamento della raccolta; semestrali, concernenti i principali dati patrimoniali e reddituali della società; annuali, contenenti i dati del bilancio di esercizio.

Le emissioni di valori mobiliari. — Le nuove istruzioni applicative dell'art. 129 del Testo unico, emanate dalla Banca d'Italia lo scorso dicembre, recano innovazioni procedurali volte a conferire, da un lato, ulteriore snellezza al sistema di comunicazione preventiva delle operazioni e, dall'altro, maggiore tempestività e completezza nella raccolta dei dati relativi ai collocamenti di valori mobiliari.

In relazione alle comunicazioni preventive, le istruzioni hanno esteso l'ambito di applicazione della procedura cumulativa semestrale — già prevista per le emissioni delle banche e dei fondi comuni esteri "non armonizzati" — alle offerte in Italia di titoli obbligazionari esteri emessi da soggetti qualificati e con caratteristiche finanziarie rientranti in uno schema standard. Questi titoli possono essere collocati in autonomia, entro l'importo comunicato, da banche, SIM e intermediari del mercato mobiliare esteri abilitati a operare in Italia, purché il controvalore delle operazioni da effettuarsi in un'unica soluzione non ecceda i 300 miliardi di lire (500 nel caso di titoli equiparati a quelli di Stato).

La procedura abbreviata (cinque giorni lavorativi) è stata estesa alle SIM e agli intermediari esteri per le emissioni i cui elementi principali siano resi noti in anticipo alla Banca d'Italia, oltreché per quelle aventi caratteristiche uguali ad altre già comunicate.

In tema di segnalazioni consuntive, è previsto che a tale adempimento procedano direttamente l'emittente oppure, in alternativa, gli intermediari preposti al collocamento (o anche uno fra essi per conto di tutti i partecipanti al consorzio, nel caso di operazioni "sindacate"). Inoltre, al fine di preservare la completezza delle fonti statistiche del mercato dei titoli di nuova emissione, le istruzioni prevedono segnalazioni consuntive anche per i collocamenti di titoli conformi allo schema standard di importo compreso tra 10 e 100 miliardi di lire.

LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO

Le banche e i gruppi bancari

È proseguita nel corso del 1995 la ristrutturazione del sistema bancario italiano, stimolata dalla concorrenza e dal protrarsi degli effetti della sfavorevole congiuntura. Diverse sono state le modalità di realizzazione delle numerose operazioni di concentrazione; crescente è stato il ricorso alle offerte pubbliche di acquisto: in taluni casi si è registrata un'aperta competizione sul prezzo.

Alla fine dell'anno i gruppi iscritti all'Albo erano 91 (tav. F1) e includevano 836 soggetti giuridici insediati in Italia e all'estero, ripartiti tra 212 banche, 173 società strumentali e 451 finanziarie (tav. F2); solo il 16 per cento delle attività totali del sistema bancario fa capo a banche non ricomprese in gruppi. È diminuito da 940 a 903 il numero complessivo dei gruppi e delle banche indipendenti.

Tav. F1

EVOLUZIONE DEI GRUPPI BANCARI NEL 1995

Voci	Gruppi di nuova costituzione	Gruppi cancellati	Acquisizioni nette (1)	Riorganizzazioni interne (2)	Variazioni complessive	Consistenze al 31 dicembre	
						Totale	di cui: maggiori (3)
Numero gruppi	8	-2	-9	-	-3	91	23
Distribuzione per attività economica delle società comprese nei gruppi							
<i>Italia</i>							
Banche	8	-2	11	-10	7	158	69
Finanziarie	5	-1	19	-13	10	328	232
Società strumentali (4) ..	3	-1	-1	-2	-1	146	79
Totale Italia ...	16	-4	29	-25	16	632	380
<i>Estero</i>							
Banche	1	-	4	-2	3	54	49
Finanziarie	-	-	21	2	23	123	121
Società strumentali (4) ..	-	-	6	-2	4	27	26
Totale Estero ...	1	-	31	-2	30	204	196
Totale generale ...	17	-4	60	-27	46	836	576

(1) Variazioni del numero dei gruppi per operazioni di concentrazione e variazioni del numero delle società per effetto di acquisizioni e di cessioni. - (2) Costituzioni di nuove società, inclusioni nel gruppo di società già controllate, fusioni, liquidazioni. - (3) Sono definiti "maggiori" i gruppi composti da più di 10 società. - (4) Società che svolgono attività ausiliaria nei confronti di società ed enti del gruppo (ad es. gestione immobili e servizi informatici).

**COMPOSIZIONE DEI GRUPPI BANCARI:
NUMERO DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE PER TIPOLOGIA**

Società	1994		1995	
	Italia	Estero	Italia	Estero
Finanziarie di partecipazione	38	14	42	14
Società di <i>factoring</i>	24	—	23	—
Società di credito al consumo	7	—	4	—
Società di <i>leasing</i> finanziario	60	8	62	9
Altre finanziarie di credito	1	7	2	10
Società operanti nell'intermediazione mobiliare	56	13	63	14
Società di gestione dei fondi comuni	29	11	29	12
Società di investimento a capitale variabile — SICAV	—	—	—	2
Società di <i>merchant banking</i>	10	10	8	10
Società di incasso e pagamento	53	—	53	—
Altre società finanziarie	40	37	42	52
Totale ...	318	100	328	123

Nel corso del 1995 è tornato ad aumentare il numero delle società componenti i gruppi; contrariamente a quanto avvenuto nel 1994, le acquisizioni di società hanno prevalso sulle pur numerose operazioni di semplificazione della struttura.

Dalla fine del 1994, l'incremento di 46 unità nel numero complessivo delle società appartenenti a gruppi bancari è stato determinato, in via prevalente, dalle acquisizioni che hanno comportato l'ingresso nei gruppi di 71 organismi a fronte di 11 cessioni; nello stesso periodo, le operazioni di riorganizzazione interna hanno determinato la chiusura di 59 entità giuridiche e la costituzione di 32.

Oltre la metà dei gruppi ha meno di 5 componenti; 9 soltanto hanno più di 20 società, dei quali 4 più di 50.

Le banche operative in Italia alla fine del 1995 erano 970 contro le 994 dell'anno precedente (tav. F3); è diminuito principalmente il numero delle banche di credito cooperativo. Sono state aperte nell'anno 8 filiali di banche estere di primo insediamento e costituite 21 nuove banche (15 nel 1994), di cui 11 di credito cooperativo.

Dall'emanazione del Testo unico, sono state 9 le trasformazioni di intermediari finanziari in banche, rese possibili dalla nuova regolamentazione in materia di autorizzazione all'attività bancaria. Anche dopo l'assunzione della licenza bancaria, la maggior parte di questi nuovi soggetti continua a mantenere le caratteristiche operative preesistenti (intermediazione in valori mobiliari, *leasing*, mutui ipotecari, credito al consumo).

Tra i motivi alla base della trasformazione in banche delle SIM e delle altre società finanziarie operanti in settori specialistici di erogazione del credito, rilevano la possibilità di diversificare la raccolta tra il pubblico e di partecipare al mercato interbancario e al sistema dei pagamenti, la conseguente riduzione del costo della provvista, taluni benefici fiscali, il superamento delle limitazioni operative e regolamentari tipiche degli intermediari finanziari.

Tav. F3

BANCHE E SPORTELLI OPERATIVI

Banche	Consistenze al 31 dicembre 1994		Variazioni di banche nel 1995 (1)		Consistenze al 31 dicembre 1995	
	Numero banche	Numero sportelli in Italia	Entrate	Uscite	Numero banche	Numero sportelli in Italia
Banche S.p.A. con raccolta a breve termine	170	16.073	12	19	163	16.621
Banche S.p.A. con raccolta a medio e a lungo termine (2)	35	96	2	3	34	95
Banche popolari	95	3.938	8	7	96	4.239
Banche di credito cooperativo	643	2.254	23	47	619	2.379
Istituti centrali di categoria e di rifinan- ziamento	6	28	—	—	6	28
Filiali di banche estere	45	70	8	1	52	78
Totale ...	994	22.459	53	77	970	23.440
In corso di apertura	8	661			6	600

(1) La voce comprende le variazioni dovute ad aperture di nuove banche, fusioni e cambiamenti del gruppo istituzionale di appartenenza. — (2) La voce comprende convenzionalmente anche l'Istituto per il credito sportivo.

Le operazioni di concentrazione. — Le operazioni di concentrazione realizzate nel 1995 sono state 64, di cui 28 tra banche di credito cooperativo: si tratta del numero più elevato dell'ultimo decennio. Altre 10 iniziative sono state avviate nel corso del 1995.

Considerevole è stato l'aumento delle acquisizioni di partecipazioni di controllo, con conseguente ingresso dell'azienda rilevata nel gruppo: escludendo le banche di credito cooperativo, si sono registrati 26 casi nel 1995, contro 12 nell'anno precedente. In flessione invece sono risultate le fusioni: 10 nel 1995, contro 19 nel 1994.

L'incremento delle partecipazioni di controllo si lega talora a operazioni che hanno determinato la trasformazione di banche popolari in società per azioni (6 casi nel 1995) e alla costituzione di holding nell'ambito delle ex casse di risparmio (sono state interessate 5 aziende).

Come negli anni precedenti, le banche più attive nelle operazioni di concentrazione sono state quelle del Nord: in 18 casi hanno acquisito banche della medesima area territoriale, in 7 casi quelle del Centro e in altri 7 del Sud.

Si registra un aumento delle concentrazioni tra aziende con solidi equilibri economico-patrimoniali, volte a rafforzare l'efficienza operativa e l'articolazione territoriale; esse sono risultate prevalenti nel Centro-Nord, dove

hanno rappresentato il 60 per cento delle operazioni dell'ultimo biennio. Le concentrazioni originate da difficoltà gestionali hanno interessato al Centro-Nord banche aventi nel complesso un attivo pari a circa il 4 per cento del totale dell'area. Una parte rilevante delle banche meridionali (11 per cento dell'attivo dell'area) è confluita in gruppi facenti capo ad aziende del Centro-Nord.

Talune banche di media dimensione, insediate nel Centro-Nord e caratterizzate da favorevoli profili tecnici, si sono rivelate particolarmente attive nell'ultimo quinquennio nella realizzazione di operazioni di concentrazione, espandendo la propria presenza in mercati anche diversi da quelli dell'originario insediamento. Tra queste, 9 banche — prevalentemente popolari ed ex casse di risparmio — hanno aumentato almeno del 30 per cento tra il 1991 e il 1995 la propria quota sul mercato nazionale dei depositi, attuando due o più acquisizioni di altre banche, ovvero una sola acquisizione, ma di notevole rilievo. Per tale raggruppamento, la quota di depositi sul totale nazionale è aumentata dal 7,1 del 1991 al 12,1 per cento del 1995; quella relativa agli impieghi dal 6,3 al 9,8 per cento.

La spinta alla ristrutturazione del sistema bancario e la maggiore attenzione ai riflessi reddituali delle scelte dei singoli intermediari hanno contribuito a migliorare lo spessore e le caratteristiche del mercato della riallocazione della proprietà delle banche. Da un'indagine svolta su 155 operazioni di concentrazione e di acquisizione di pacchetti azionari anche di minoranza, realizzate fra banche nel periodo 1991-95, emerge una crescente correlazione tra la valutazione dell'azienda oggetto d'acquisto e la sua situazione tecnica, soprattutto per quanto concerne i profili di redditività e di rischio. La dispersione dei valori riconosciuti come avviamento risulta molto maggiore che negli anni settanta e ottanta, allorché la segmentazione del mercato portava ad assegnare un valore intrinseco alla licenza bancaria.

Nelle valutazioni, accanto a un più ampio utilizzo di elementi di natura reddituale, l'indagine ha evidenziato il rilievo crescente attribuito alla raccolta indiretta — specie quella gestita — e una maggiore variabilità della percentuale di valorizzazione della raccolta diretta, che tende comunque a flettere.

L'avviamento — elemento che nella valutazione va ad aggiungersi al patrimonio netto rettificato — oscilla, nel 40 per cento dei casi, tra il 20 e il 40 per cento del totale della valutazione. Ampi sono gli scostamenti sia verso l'alto sia verso il basso: si collocano, agli estremi, l'11 per cento dei casi in cui l'avviamento è superiore al 60 per cento e il 17 per cento dei casi in cui è nullo o negativo.

Oltre alla situazione tecnica, nella determinazione dell'avviamento assume ovviamente importanza la corresponsione del premio di maggioranza: il rapporto tra avviamento e valutazione è in media più elevato per l'acquisizione di pacchetti di controllo piuttosto che di minoranze qualificate (rispettivamente 46 e 31 per cento).

Il ricorso all'offerta pubblica per l'acquisto di pacchetti di controllo di banche (9 casi nel 1995) ha determinato in genere valori più elevati della media: il rapporto tra la valutazione della banca oggetto di acquisto e l'aggregato "patrimonio e fondi liberi" è risultato pari, nell'anno trascorso, a 2,2 ri-

spetto a un valore di 1,6 nelle operazioni di acquisizione del controllo effettuate con modalità diverse.

I principali gruppi bancari. — Alle profonde trasformazioni del sistema creditizio italiano nella prima metà degli anni novanta hanno in larga parte contribuito le principali banche del Paese, tuttora impegnate in processi di concentrazione con altre strutture creditizie e in una contestuale azione di riorganizzazione al proprio interno.

Nell'ultimo quinquennio, i principali 7 gruppi — San Paolo di Torino, Cassa di Risparmio di Roma, Cariplo, Banca Nazionale del Lavoro, Monte dei Paschi di Siena, Credito Italiano, Banca Commerciale Italiana — hanno aumentato di 4.252 unità il numero complessivo degli sportelli, mediante acquisizioni di altre banche (56 per cento della crescita) e strategie di espansione interna (rimanente 44 per cento). L'incidenza degli sportelli dei primi 7 gruppi sul totale nazionale è aumentata di oltre 11 punti percentuali, raggiungendo il 35 per cento attuale. Nello stesso periodo la quota di mercato dei depositi è cresciuta di oltre 10 punti percentuali (39,6 per cento nel 1995); quella degli impieghi di più di 8 punti (38,6 per cento).

La strategia di espansione, a causa degli insoddisfacenti profili tecnici di molte banche acquisite e dei tempi necessari perché i processi di concentrazione producano i risultati attesi, ha contribuito alla flessione dei margini di profitto. Accanto a obiettivi di crescita del volume di attività, ha assunto quindi rilievo crescente quello di aumento della redditività, per tornare su livelli di remunerazione del capitale investito comparabili con quelli internazionali (il rapporto tra utile netto e capitale più riserve delle 7 principali banche è sceso, anche per effetto dell'avversa congiuntura, dall' 8,8 per cento del 1990 al 3,1 per cento del 1995).

Per le banche in esame, i costi operativi si collocano su valori prossimi a quelli del margine di interesse al lordo delle rettifiche per il rischio creditizio: ne rappresentavano l'86 per cento all'inizio del quinquennio, contro il 178 per cento della media del sistema bancario; l'incidenza è aumentata al 99 per cento nel 1994 (91 per cento nella media del sistema), per poi flettere leggermente al 97 per cento alla fine del 1995.

Il contenimento dei costi e delle rigidità gestionali si concentra, al momento, sulla gestione degli esuberi strutturali di personale e sulla riduzione delle immobilizzazioni, rappresentate da partecipazioni non strategiche, immobili, sofferenze e crediti ristrutturati. Sono allo studio operazioni di cartolarizzazione dei crediti; è iniziata la razionalizzazione delle partecipazioni.

La revisione attuata sulle aree meno redditizie della gestione ha determinato una contrazione dei volumi intermediati della rete estera: nel complesso, questi sono ritornati, nel 1995, su livelli appena superiori a quelli del 1990.

Prosegue la tendenza a ricondurre all'interno delle principali banche le attività di finanziamento a medio e a lungo termine, di *merchant banking* e, in taluni casi, di *leasing* e di *factoring*.

Funzionale ai processi di ristrutturazione è la revisione dei sistemi informatici, che comporta rilevanti impegni finanziari per alcune aziende. Dal punto di vista organizzativo, si afferma la tendenza al decentramento gestionale sul territorio, con l'obiettivo di ottenere un maggior coinvolgimento della struttura, di migliorare il rapporto con la clientela e di colmare il divario concorrenziale con le banche di più ridotte dimensioni dotate di maggiore elasticità gestionale. Si sta procedendo alla creazione di direzioni territoriali e all'ampliamento dei poteri delegati.

Le reti commerciali. — Il numero complessivo degli sportelli è aumentato a un ritmo analogo a quello dell'anno precedente; erano 23.440 quelli operativi al dicembre 1995, 981 in più rispetto al dicembre 1994. In espansione è anche il numero dei POS e degli ATM, aumentati nel 1995 rispettivamente del 36 e del 9 per cento (cfr. la sezione: *Il sistema dei pagamenti*).

Gli insediamenti bancari hanno ormai raggiunto una diffusione elevata, paragonabile a quella degli altri paesi europei: alla fine del 1995, in Italia era operativo uno sportello ogni 2.400 abitanti, a fronte dei 2.200 della Francia e dei 1.800 della Germania (dati del 1993).

L'ampliamento della rete distributiva è servito anche per razionalizzare l'utilizzo del personale: è aumentata la quota degli addetti al rapporto diretto con il pubblico, mentre si è ridotta quella delle direzioni centrali. Cominciano peraltro a manifestarsi sintomi di saturazione, che hanno indotto alcune banche a rivedere in senso riduttivo i programmi di espansione.

Nel corso degli ultimi anni molte banche hanno avviato una revisione delle linee strategiche di impiego della rete commerciale, imperniata sull'innovazione della gamma di prodotti e sull'espansione e ridefinizione dei sistemi distributivi. Tra gli obiettivi perseguiti vi è, generalmente, lo sviluppo di politiche centrate sull'offerta di formule di assistenza globale volte a stabilizzare e arricchire i rapporti con la clientela. Si registra un utilizzo crescente di promotori finanziari dipendenti o facenti parte di una rete autonoma; si assiste allo sviluppo del canale telematico e di quello telefonico.

Per il momento, il primo canale si sostanzia prevalentemente nei collegamenti di remote banking, mediante i quali è possibile entrare in contatto diretto con la banca attraverso un computer; attualmente le funzioni svolte sono soprattutto di carattere informativo e di limitata erogazione di servizi.

Il secondo è generalmente concepito come uno strumento in grado di ridurre i costi delle transazioni, in particolare per le operazioni elementari, di rafforzare i rapporti esistenti con la clientela e di acquisirne di nuovi mediante tecniche di telemarketing. Solo alcune banche hanno avviato il phone banking come canale distributivo indipendente e centro di profitto autonomo; esso può caratterizzarsi per l'esclusività dei prodotti offerti (ad esempio, particolari tipologie di fondi comuni) o per l'individuazione di specifici segmenti di clientela da servire (ad esempio, al di fuori della zona di insediamento delle filiali).

Nell'offerta di prodotti, aumenta l'attenzione al comparto del risparmio gestito, dove particolarmente strette sono le interrelazioni tra operatori bancari, finanziari e assicurativi.

In tale settore è in atto un processo di differenziazione dei prodotti in relazione ai diversi segmenti di mercato. Per le gestioni patrimoniali, rivolte a clientela con redditi medio-alti, vi è la tendenza ad aumentare la soglia d'ingresso, in modo da rendere possibile un'effettiva personalizzazione del servizio; per soddisfare le esigenze di patrimoni più limitati, le banche tendono soprattutto a diversificare la gamma dei fondi comuni di investimento offerti attraverso i propri canali di vendita.

Molte banche sono impegnate nel potenziamento dell'offerta di prodotti assicurativi; a tal fine, sono state create *joint ventures* con partner assicurativi e stipulati accordi per la distribuzione di prodotti del ramo.

Al dicembre del 1995 le filiali all'estero di banche italiane erano 106. Nel triennio 1993-95 ne sono state aperte 12 — in larga parte da banche che non vantavano presenze sui mercati internazionali — e chiuse 13 soprattutto a opera di grandi banche che hanno avvertito l'esigenza di una razionalizzazione della propria articolazione estera, la cui redditività continua a risultare in media piuttosto limitata.

Le filiali sono localizzate in prevalenza in Europa e, in particolare, sulla piazza di Londra, dove è concentrata anche la maggior parte dell'operatività. Seconda in ordine di importanza, sia per numero di dipendenze sia per volume d'attività, è New York, mentre si è registrato un progressivo disimpegno sulle altre piazze statunitensi. Negli ultimi anni hanno assunto rilievo anche il Lussemburgo e l'Estremo Oriente (Hong Kong, Singapore, Tokio, attive soprattutto nel campo dei prodotti finanziari derivati). In declino il peso della Francia e dei centri *off-shore* del Centro-America.

L'operatività delle filiali estere continua a essere concentrata nel settore dell'interbancario; in diminuzione è l'attività di impiego e raccolta, mentre maggior rilievo assume l'attività in titoli e in derivati, comparto quest'ultimo dove le filiali estere intermediano circa la metà dei volumi totali delle banche di appartenenza.

Le filiazioni bancarie all'estero facenti parte di gruppi italiani erano 54 al dicembre del 1995 (51 l'anno precedente); 28 sono insediate in paesi della UE.

Sono aumentati da 45 a 54 gli sportelli di banche comunitarie operanti in Italia; sono invece diminuiti da 25 a 24 quelli delle banche di paesi non appartenenti alla UE; sono passate da 9 a 6 le banche di proprietà di soggetti esteri, di cui 3 non comunitari.

Nel 1995 sono state trasmesse alle autorità di Vigilanza dei paesi membri 7 notifiche di apertura di filiali da parte di banche italiane e 2 modifiche al programma di attività di

dipendenze già esistenti. Sono pervenute alla Banca d'Italia 5 notifiche per il primo insediamento di banche comunitarie.

Dal recepimento della seconda direttiva di coordinamento bancario alla fine del 1995, la Banca d'Italia ha ricevuto 68 notifiche (20 nel 1995) da parte di banche appartenenti a nove paesi della UE che hanno espresso l'intendimento di svolgere per la prima volta la libera prestazione dei servizi in Italia. Nel corso del 1995 è stata inoltrata la prima notifica per prestazione di servizi in un paese comunitario da parte di una società finanziaria interamente controllata da una banca italiana.

Un'indagine condotta per verificare le modalità con cui le banche comunitarie esercitano la libera prestazione di servizi in Italia ha evidenziato uno sviluppo complessivamente limitato del fenomeno. Le banche che operano in regime di libera prestazione di servizi svolgono soprattutto attività tradizionali; meno frequentemente sono offerti servizi e consulenze nel campo della finanza d'impresa e delle gestioni patrimoniali. Il modello organizzativo più diffuso è basato sulle visite dall'estero di rappresentanti; diverse banche hanno stretto rapporti di collaborazione con intermediari nazionali per la commercializzazione di prodotti e servizi; più sporadico è il ricorso alla pubblicità, alla sollecitazione della clientela per via postale, telefonica o con mezzi telematici.

Gli intermediari in valori mobiliari

Gli organismi di investimento collettivo del risparmio in valori mobiliari (OICVM). — Al 31 dicembre 1995 risultavano iscritte ai rispettivi Albi 59 società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare aperti e 2 società di investimento a capitale variabile (tav. F4). Le società con fondi operativi erano 54 e gestivano complessivamente 459 fondi (354 alla fine del 1994); durante l'anno hanno iniziato l'attività le due società di investimento a capitale variabile (SICAV) autorizzate.

Nel 1995 è stata autorizzata l'istituzione di 56 nuovi fondi (118 nel 1994); per 13 fondi (facenti capo a 4 società) è sopravvenuta la decadenza dell'autorizzazione a causa del mancato avvio nei termini previsti dalla normativa.

Alla fine del 1995 le società di gestione operative controllate da banche erano 33 e a esse faceva capo il 66 per cento del patrimonio gestito dal sistema. Nella seconda metà dell'anno il controllo di una delle maggiori società di gestione è stato acquisito da un primario gruppo bancario estero già presente sul mercato con altra società di gestione.

Il patrimonio dei fondi comuni alla fine dell'anno era pari a 126.800 miliardi (130.200 miliardi nel 1994); quello delle SICAV ammontava a 161 miliardi. Si è ulteriormente ridotto il grado di concentrazione del mercato; la quota delle prime 5 società è scesa dal 38,2 al 36,5 per cento. Resta elevata la presenza di società marginali: 21 hanno una quota individuale di mercato inferiore allo 0,5 per cento.

ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO

Voci	1994		1995	
	Totale	di cui: di emanazio- ne bancaria (1)	Totale	di cui: di emanazio- ne bancaria (1)
Società di gestione di fondi aperti di diritto italiano:	56	33	59	34
di cui: <i>operative</i>	53	32	54	33
Fondi autorizzati	512	337	555	370
Fondi operativi	354	223	459	360
di cui: <i>azionari</i>	149	86	198	149
<i>misti</i>	59	42	60	48
<i>obbligazionari</i>	106	66	144	107
<i>monetari</i>	40	29	57	56
SICAV di diritto italiano .....	....	....	2	....
di cui: <i>operative</i> .....	....	....	2	....
<i>azionarie</i> .....	....	....	1	....
<i>obbligazionarie</i> .....	....	....	1	....
Società di gestione di fondi chiusi di diritto italiano:	2	2	5	5
di cui: <i>operative</i> .....	....	....	1	1
Società di diritto estero (2)	61	....	64	....
di cui, con sede legale in:				
<i>Lussemburgo</i>	58	....	51	....
<i>Belgio</i>	1	....	2	....
<i>Regno Unito</i>	1	....	1	....
<i>Germania</i>	1	....	1	....
<i>Francia</i> .....	....	....	9	....
Fondi/comparti commercializzati in Italia:	247	....	411	....
di cui: <i>azionari</i>	123	....	211	....
<i>misti</i>	21	....	27	....
<i>obbligazionari</i>	103	....	173	....

(1) Società di gestione il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento. - (2) Società che offrono al pubblico in Italia le loro parti ai sensi dell'art. 10 bis della legge 23 marzo 1983, n. 77, così come modificata dal D.lgs. 25 gennaio 1992, n. 83.

Il patrimonio complessivamente gestito era posseduto per 47.000 miliardi da organismi di tipo obbligazionario, per 35.000 miliardi da quelli azionari e, rispettivamente, per 30.000 e 15.000 miliardi da monetari e da misti.

La dimensione dei fondi risulta molto differenziata. Alla fine dell'anno oltre il 50 per cento del patrimonio complessivo faceva capo a 41 fondi, di cui 30 superiori a 1.000 miliardi: di questi solo 2 superavano i 3.000 miliardi; 235 fondi amministravano un patrimonio inferiore ai 100 miliardi, tra questi vi sono gli oltre 100 fondi divenuti operativi nell'anno.

Nel complesso è stata confermata la tendenza a una crescente diversificazione dell'offerta quale strumento per affrontare un mercato divenuto più competitivo, anche per la significativa presenza di operatori esteri e di prodotti parzialmente succedanei. In questo contesto si colloca l'avvio operativo delle prime due SICAV di diritto italiano.

Le società di diritto estero abilitate a operare in Italia alla fine dell'anno (tav. F4) erano 64 e commercializzavano 411 tra fondi comuni e comparti di SICAV (164 in più rispetto all'anno precedente). Gli organismi d'investimento collettivo di provenienza lussemburghese erano 395; di essi circa un quinto faceva capo a 17 soggetti italiani ed era destinato in prevalenza al mercato nazionale.

Al 31 dicembre 1995 erano autorizzate 5 società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi, tutte di emanazione bancaria; 3 di esse gestiscono anche fondi di tipo aperto. Alla stessa data risultava operativo un solo fondo mobiliare chiuso.

Le SIM e le società fiduciarie. — Alla fine del 1995 le SIM e le fiduciarie iscritte all'Albo erano 282, di cui 272 operative (tav. F5). Nel corso dell'anno sono state iscritte 21 nuove società ed effettuate 27 cancellazioni: 9 per rinuncia a operare, 10 per operazioni di ristrutturazione di gruppo, 1 per trasformazione in banca e 7 per provvedimenti straordinari assunti dalle autorità di Vigilanza. Nei primi mesi del 1996 altre 3 società sono state cancellate dall'Albo.

Tav. F5

SIM E SOCIETÀ FIDUCIARIE: ATTIVITÀ AUTORIZZATE E OPERATIVE

Attività	Autorizzate		Autorizzate	
	al 31 dicembre 1994	di cui: operative	al 31 dicembre 1995	di cui: operative
Negoziazione in conto proprio	108	106	103	103
Negoziazione in conto terzi	135	110	132	113
Collocamento con garanzia	107	66	103	67
Collocamento senza garanzia	127	79	123	85
Gestione di patrimoni	109	78	112	85
Raccolta di ordini	188	146	188	147
Consulenza	147	87	148	88
Sollecitazione del risparmio a domicilio	126	84	131	89
Totale SIM ...	237	227	233	223
Società fiduciarie ...	51	51	49	49

Le SIM monofunzionali sono 64 e per oltre la metà esercitano attività di sollecitazione del pubblico risparmio; delle restanti 159, un quinto circa opera in tutti i comparti dell'intermediazione mobiliare.

La tendenza alla concentrazione del settore potrebbe ricevere impulso dal recepimento della direttiva CEE sui servizi di investimento in valori mobiliari, che prevede la possibilità per le imprese comunitarie di operare nel nostro paese in regime di libera prestazione di servizi ovvero stabilendovi una succursale e la facoltà per le banche di partecipare direttamente alle negoziazioni in borsa.

Nel 1995 alcune società hanno avanzato richiesta di trasformazione in banca. In altri casi la capogruppo bancaria intende procedere all'incorporazione delle SIM controllate. Alcuni gruppi finanziari esteri stanno riorganizzando la presenza sul mercato italiano, riconducendo l'attività delle proprie SIM alla filiale bancaria costituita in Italia o alla casa madre, che opererebbe in regime di libera prestazione di servizi, utilizzando le opportunità offerte dai collegamenti telematici con i mercati italiani.

Le società finanziarie

Alla fine del 1995, 259 società finanziarie risultavano iscritte all'elenco speciale degli intermediari sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia (tav. F6). La maggior parte degli intermediari operanti nel comparto della concessione di finanziamenti esercita attività specialistiche; solo alcuni di essi cumulano l'offerta di più prodotti finanziari. I criteri in vigore per l'iscrizione hanno limitato l'inserimento nell'elenco speciale delle *merchant banking* (8).

Tav. F6

ELENCO SPECIALE DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE **Suddivisione delle società per attività**

Attività	Numero società
Concessione di finanziamenti	229
di cui: Leasing	107
Factoring	62
Credito al consumo	21
Credito immobiliare	8
Altre forme tecniche	31
Assunzione di partecipazione	22
di cui: con concessione di finanziamento	14
Carte di credito	8
Totale generale . . .	259

Sotto il profilo della proprietà, oltre la metà degli intermediari iscritti (134) fa capo a banche. Di questi, 89 sono emanazioni di banche italiane (75 sono ricompresi in gruppi bancari) e 45 hanno come socio di riferimento una banca estera. I restanti soggetti sono di emanazione industriale (55), finanziaria (44) e assicurativa (8); 18 intermediari fanno capo a cooperative, persone fisiche o regioni.

L'81 per cento degli intermediari censiti ha sede nelle regioni settentrionali.

Nel corso del 1995 e nei primi mesi del 1996 si è registrata l'iscrizione di 13 nuovi soggetti; le cancellazioni sono state 29. Su tali variazioni incide l'opera di razionalizzazione condotta all'interno dei gruppi societari.

Tra i nuovi iscritti, 6 sono intermediari del factoring, 4 del leasing; gli altri svolgono attività di assunzione di partecipazioni, finanziamento e intermediazione in cambi. 5 soggetti sono emanazione di banche, di cui 2 italiane e 3 estere; 6 sono di matrice industriale e 2 di altra natura.

RISCHI, REDDITIVITA E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI

Le banche

Le politiche di impiego e di raccolta messe in atto dalle banche (cfr. il capitolo della sezione **D: Le banche e gli altri intermediari creditizi**) concorrono, unitamente all'evoluzione dell'economia e dei mercati finanziari, a modificare i profili di rischio tipici dell'intermediazione creditizia e a determinare i risultati economici dell'esercizio.

L'analisi relativa al 1995 pone in evidenza soprattutto una dinamica ancora sostenuta, sebbene in decelerazione, delle posizioni in sofferenza e una modesta ripresa della redditività bancaria rispetto peraltro a un anno, il 1994, in cui questa aveva toccato i valori minimi del dopoguerra.

I risultati d'esercizio non segnano un'inversione della tendenza alla contrazione dei profitti bancari manifestatasi negli anni recenti. Come negli altri paesi industrializzati, l'integrazione dei mercati e l'intensificarsi della concorrenza generano pressioni sul divario tra i tassi bancari attivi e passivi e rendono ineludibili per le aziende bancarie azioni volte ad ampliare l'offerta di servizi e a contenere i costi operativi unitari.

Nel 1995 un ampio numero di banche ha potuto alimentare il patrimonio utile ai fini di vigilanza attraverso l'autofinanziamento, il ricorso al mercato dei capitali e, soprattutto, l'emissione di prestiti subordinati.

Per questa parte del sistema il grado di patrimonializzazione è rimasto sostanzialmente stabile rispetto ai requisiti minimi prudenziali, tra i quali nel 1995 è entrato in vigore quello connesso con l'esposizione ai rischi di mercato.

La stasi dell'attività produttiva nel Mezzogiorno, che dura ormai da un quadriennio, ha compromesso la capacità degli operatori meridionali di reperire nel reddito d'esercizio i mezzi per far fronte all'indebitamento bancario. La crescita delle sofferenze e le perdite sui crediti hanno gravato sui bilanci delle banche, in particolare di quelle che erogano al Sud la quasi totalità dei loro impieghi. Carenze nelle procedure di valutazione dei fidi e costi operativi unitari relativamente elevati hanno aggravato la situazione di alcuni istituti con sede nel Mezzogiorno.

Per l'insieme delle banche meridionali, l'esercizio 1995 ha segnato un'erosione dei mezzi patrimoniali, scesi, per alcune di esse, a livelli sensibilmente inferiori al minimo richiesto; alle maggiori deficienze patrimoniali di alcuni istituti si è accompagnato l'aumento delle eccedenze di patrimonio presso le altre banche.

Il rischio di credito. — Le sofferenze del sistema bancario, esclusi gli istituti centrali di categoria, le banche di credito cooperativo e le filiali di banche estere, sono aumentate nel 1995 del 21,2 per cento, superando la consistenza di 109.000 miliardi, dopo aver registrato un saggio di incremento medio annuo del 28,8 per cento nel biennio precedente (tav. F7). La loro quota rispetto agli impieghi complessivi è salita dal 7,9 a 19,2 per cento, anche per il modesto volume di nuove erogazioni. Il rallentamento è proseguito all'inizio del 1996: nei dodici mesi terminanti nello scorso marzo l'incremento è stato inferiore al 15 per cento.

Tav. F7

BANCHE: PARTITE ANOMALE E IMPIEGHI (1) (2)

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Anni	Banche con raccolta a breve termine			Banche con raccolta a medio e a lungo termine			Totale		
	Sofferenze (3)	Incagli (4)	Impieghi (5)	Sofferenze (3)	Incagli (4)	Impieghi (5)	Sofferenze (3)	Incagli (4)	Impieghi (5)
1992 ..	46.659	19.995	884.918	7.789	4.391	185.346	54.448	24.386	1.070.264
1993 ..	60.026	42.215	916.668	9.795	9.220	197.287	69.821	51.435	1.113.955
1994 ..	77.332	43.322	935.150	12.963	8.637	205.707	90.295	51.959	1.140.857
1995 ..	94.041	39.199	991.404	15.381	6.711	199.183	109.447	45.910	1.190.587

(1) Rapporti con clientela residente delle unità operanti in Italia e all'estero; sono escluse le filiali di banche estere, gli istituti centrali di categoria e le banche di credito cooperativo. — (2) È stata utilizzata la classificazione istituzionale in vigore alla fine del 1995; per ragioni di omogeneità delle serie storiche considerate, alle banche incorporate è stata attribuita la classificazione della banca incorporante. Le sezioni di credito speciale prive di autonomia personalità giuridica o confluite in unici compendi aziendali in seguito a ristrutturazioni, ai sensi della L. 30.7.1990 n. 218, sono state incluse nelle rispettive banche di appartenenza. — (3) Compresi gli effetti insoluti e al protesto. — (4) Per le banche con raccolta a m/l termine è stata considerata, per i dati fino al dicembre 1994, la voce statistica "crediti scaduti da oltre 6 mesi". — (5) Nell'aggregato sono comprese le sofferenze e gli effetti insoluti e al protesto.

Per la clientela del Centro-Nord l'incremento è stato del 14,8 per cento nel 1995, la metà di quello medio annuo del biennio precedente; per gli operatori del Mezzogiorno la crescita delle sofferenze è lievemente accelerata, risultando del 33 per cento.

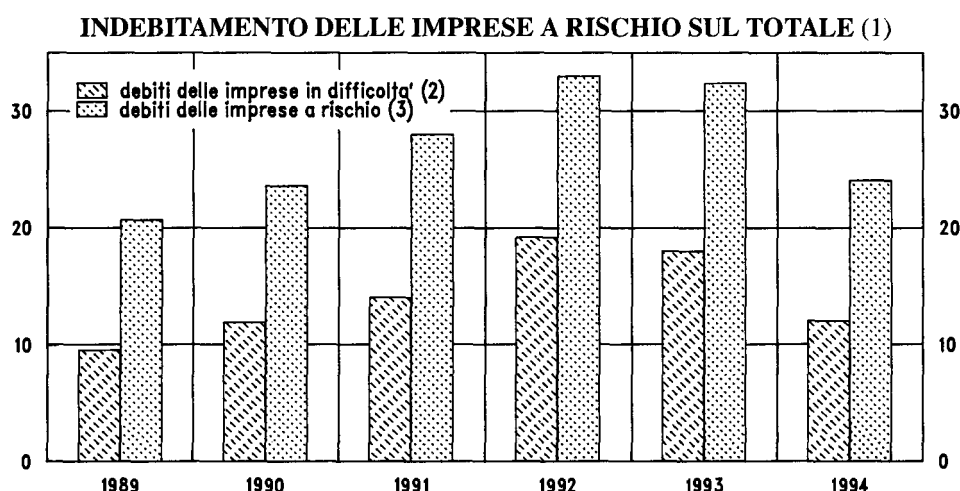
L'andamento delle sofferenze era stato anticipato dai risultati di bilancio delle società non finanziarie relativi al 1994, gli ultimi disponibili negli archivi della Centrale dei bilanci. In linea con il miglioramento delle condizioni finanziarie e dei risultati economici, si era ridotta la quota delle imprese i cui indicatori di bilancio facevano ipotizzare difficoltà nel rimborso dei debiti contratti.

Sulle circa 36.000 società censite dalla Centrale dei bilanci, erano 4.500 quelle con redditività del capitale proprio (ROE) negativa o nulla e oneri finanziari netti superiori al margine operativo lordo: a esse facevano capo l'8 per cento del fatturato e il 12 per cento dei debiti verso banche (fig. F1). Nei bilanci del 1993 quest'ultima quota aveva superato il 17 per cento. Nel corso del 1995 il volume dei prestiti bancari a tali imprese si è ridotto da 35.000 a 32.500 miliardi, a fronte di una crescita dell'8 per cento circa degli impieghi a società non finanziarie rilevati dalla Centrale dei rischi.

Ulteriori analisi statistiche confermano i progressi realizzati dal sistema delle imprese: la percentuale dei debiti verso banche censiti nel 1994 che potrebbe entrare in sofferenza nel corso del 1996 sarebbe pari a circa la metà di quella osservata nel 1995.

L'individuazione dell'insieme di imprese in condizioni critiche è stata effettuata con tecniche statistiche che traducono le informazioni di bilancio in un indice sintetico, crescente tra 0 e 1 all'accentuarsi della rischiosità complessiva dell'impresa. Anche secondo tale valutazione, nel 1994 sono notevolmente diminuite le imprese contrassegnate da condizioni critiche: la loro quota, riferita ai debiti verso banche, si è portata su un valore analogo a quello del 1990, dopo aver toccato la punta massima nel 1992.

Fig. F1



Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei bilanci.

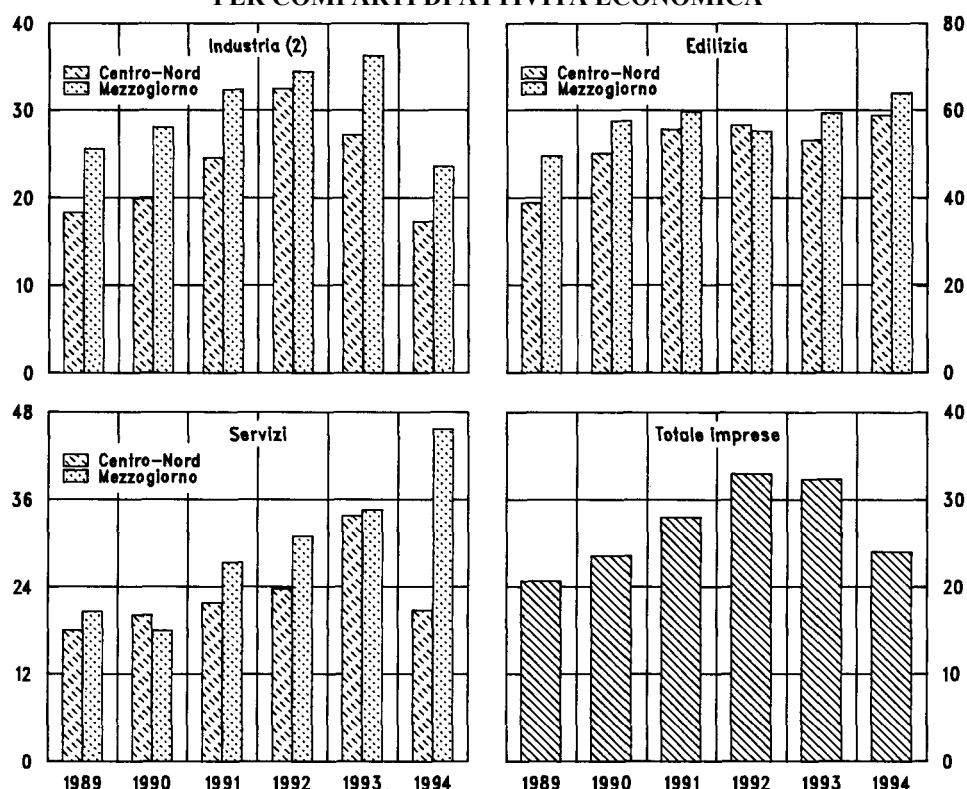
(1) Quote percentuali sulle imprese della Centrale dei bilanci. — (2) Imprese con ROE minore o uguale a zero e oneri finanziari maggiori del margine operativo lordo. — (3) Imprese con indice di rischio maggiore o uguale a 0,9.

La ripartizione settoriale delle imprese mette in evidenza che il miglioramento dei conti aziendali si è concentrato nelle società industriali: la quota dei debiti contratti da imprese a maggior rischio, con un indice pari o superiore a 0,9, è scesa su un livello medio inferiore a quello rilevato nel 1989, all'inizio dell'ultima recessione (fig. F2). Nel comparto dei servizi il miglioramento del 1994 ha riportato la quota delle imprese maggiormente rischiose sul valore del 1992; nell'edilizia la componente degli operatori in condizioni critiche è cresciuta ancora.

Mentre la rischiosità media delle società localizzate nel Centro-Nord si era ridotta già dal 1993, quella delle imprese meridionali ha toccato il valore massimo in quell'anno, ed è scesa solo leggermente nel 1994. La situazione appare particolarmente grave nell'edilizia e nei servizi, comparti nei quali la quota dei debiti relativi a società a rischio ha raggiunto nel 1994 valori mai toccati nel recente passato.

Fig. F2

**QUOTE PERCENTUALI DEI DEBITI VERSO BANCHE
RELATIVI A IMPRESE A RISCHIO (1)
PER COMPARTI DI ATTIVITÀ ECONOMICA**



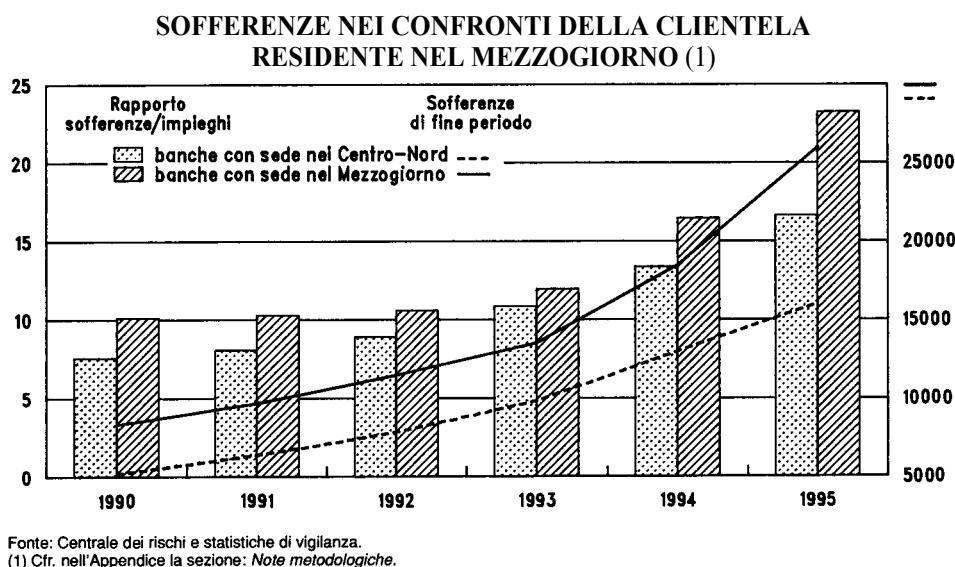
Fonte: elaborazioni su dati Centrale dei bilanci.

(1) Si considerano imprese a rischio quelle con un valore dell'indicatore di rischio maggiore o uguale a 0,9. - (2) Comprende anche la branca dell'agricoltura.

Il peggioramento della qualità del credito bancario nel Mezzogiorno risente delle caratteristiche del sistema economico locale nonché della stasi dei consumi, dell'attività edilizia e delle opere pubbliche. Tutte le banche operanti nell'area hanno sperimentato incrementi sostenuti delle sofferenze (fig. F3); la qualità dei prestiti risulta peggiore per gli istituti meridionali.

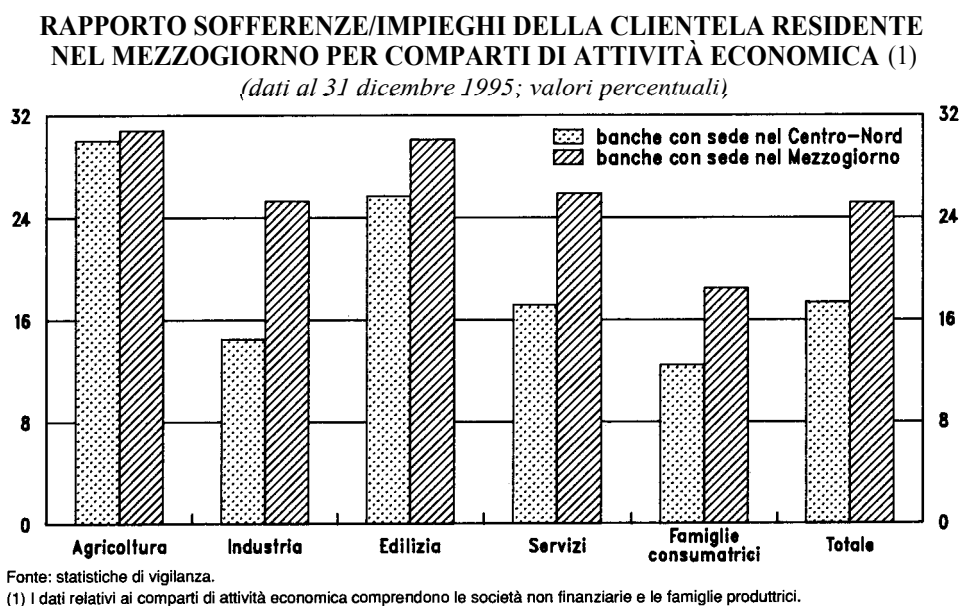
Nei confronti della clientela meridionale le banche del Sud hanno registrato un rapporto tra sofferenze e impieghi del 23 per cento alla fine del 1995; per le banche del Centro-Nord lo stesso rapporto era del 17 per cento (fig. F3), più che doppio rispetto a quello nei confronti della clientela del Centro-Nord. Nell'attività con operatori del Sud, queste ultime tendono a finanziare clientela di medie dimensioni e sembrano dunque compiere una selezione dei fidi più efficace di quella effettuata dagli istituti meridionali. Nei comparti in cui prevalgono le piccole imprese, quali l'agricoltura e l'edilizia, come pure per le famiglie consumatrici, il divario del rapporto tra sofferenze e impieghi tra le banche del Centro-Nord e quelle del Sud risulta minore (fig. F4).

Fig. F3



Un ulteriore indicatore dello stato degli impieghi è rappresentato dalle sofferenze rettifiche, che comprendono anche quei prestiti segnalati tra gli impieghi vivi da alcune banche per ritardi nella percezione delle reali condizioni degli affidati. Rispetto agli impieghi, tale aggregato è passato dall'8,8 al 10,1 per cento nel corso dell'anno. Il rapporto tra le sofferenze rettificate e quelle segnalate ha mostrato una leggera flessione, al 117 per cento (tav. aF2).

Fig. F4



Le partite incagliate, cioè i crediti a operatori che le banche considerano in temporanea difficoltà, sono scese da 52.000 a 46.000 miliardi (tav. F7). La riduzione è in parte spiegata dalla rinegoziazione dei crediti a condizioni inferiori rispetto a quelle prevalenti sul mercato. Nella segnalazione dei crediti ristrutturati, istituita a partire dal 1995, si è registrata una crescita di circa 6.500 miliardi. Nell'anno è stata autorizzata la conversione di crediti in partecipazioni per 1.000 miliardi circa, nell'ambito di piani di ristrutturazione finanziaria di imprese in difficoltà.

Un esame condotto per il periodo 1989-1995 su 700 imprese medio-grandi con debiti bancari pari a 40.000 miliardi nel 1994, 120 delle quali a maggiore rischio, mette in evidenza le peculiarità del rapporto che si stabilisce tra le banche e le imprese in condizioni critiche sotto il profilo della concentrazione delle linee di fido, della composizione dei prestiti per forma tecnica e dei tassi d'interesse. Le imprese hanno dapprima tentato di superare le loro difficoltà allargando il novero delle banche finanziatrici e accrescendo l'indebitamento verso il sistema creditizio. Quando, principalmente nel 1992, le banche hanno percepito con maggiore chiarezza la criticità della situazione, quelle meno esposte hanno ridotto i crediti. Per le banche rimanenti è aumentata sensibilmente la quota dei finanziamenti a medio e a lungo termine, in genere contrassegnati da condizioni più favorevoli al prestatore; anche il tasso d'interesse sui prestiti a breve termine è sceso verso quello praticato alle imprese sane. L'azione si è quindi riflessa in una riduzione degli oneri finanziari delle imprese in difficoltà.

Tav. F8

CONCENTRAZIONE DEI RISCHI DELLE BANCHE ITALIANE (1)

(dati in miliardi di lire)

Periodi	Esposizione nominale complessiva	Grandi rischi (2)	Numero di affidati classificati come grandi rischi	Numero di banche segnalanti grandi rischi	Eccedenze rispetto alla normativa	Numero di affidati con grandi rischi eccedenti	Numero delle banche con grandi rischi eccedenti
<i>Dati a livello consolidato</i>							
Settembre 1994 ..	225.782	189.196	465	168	16.124	29	36
Settembre 1995 ..	196.712	143.094	299	144	9.724	9	12

(1) Escluse le filiali di banche estere, le banche di credito cooperativo e gli istituti centrali di categoria. - (2) Esposizioni che, ponderate per il rischio, superano il 15 per cento del patrimonio di vigilanza; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Nel corso del 1995 il sistema bancario ha prestato crescente attenzione ai rischi connessi con un'eccessiva concentrazione degli impieghi in capo a uno stesso affidato o gruppo di affidati tra loro collegati da relazioni giuridiche o economiche. A settembre 1995 il complesso dei "grandi fidi" (cioè la somma delle esposizioni nette ponderate superiori per ciascuna banca o gruppo al 15 per cento del patrimonio di vigilanza) ammontava a 143.100 miliardi, in diminuzione del 24 per cento rispetto a dodici mesi prima (tav. F8). Le eccedenze a livello consolidato rispetto al limite transitorio del 60 per cento del patrimonio, da rispettare entro la fine del 1996, si sono ridotte da 16.100 a 9.700 miliardi di lire: riguardano 12 tra gruppi e aziende ban-

carie e 9 affidati. Le eccedenze rispetto al limite del 40 per cento, da rispettare entro il 31 dicembre 1998, sono diminuite del 39 per cento.

Il rischio paese. — I crediti delle banche italiane nei confronti dei paesi non appartenenti all'OCSE e non garantiti da questi ultimi — giudicati di rischio relativamente elevata secondo la disciplina di vigilanza — si sono mantenuti stabili nel 1995 su un controvalore in lire di 7.500 miliardi (tav. F9).

Tav. F9

ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO E RETTIFICHE PATRIMONIALI DELLE BANCHE ITALIANE

(dati di fine periodo in miliardi di lire)

Paesi non appartenenti all'OCSE	Totale crediti non garantiti				Rettifiche patrimoniali		Aliquota media	
	(A)		di cui: commerciali a breve termine (1)		(B)		(100 B/A)	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Europa centrale e orientale .	5.510	5.429	101	67	1.673	1.636	30,4	30,1
Africa	359	372	229	286	117	113	32,7	30,4
America	1.068	1.061	352	495	336	314	31,5	29,6
Asia	115	98	46	75	36	32	32,0	32,6
Altri	336	371	88	95	58	66	17,3	17,8
Totale ...	7.545	7.504	926	1.118	2.266	2.207	30,0	29,4

(1) Coerentemente con la normativa di vigilanza sul rischio paese, gli importi si riferiscono al 30 per cento delle consistenze in essere.

I crediti verso l'Europa centrale e orientale, inclusa la Russia, che rappresentano circa il 72 per cento del totale, sono diminuiti dell' 1,5 per cento, a 5.400 miliardi; i crediti verso i paesi americani si sono lievemente ridotti ed è aumentata del 40,6 per cento la componente dei crediti commerciali a breve termine, considerati meno rischiosi. È rimasta sostanzialmente stabile la situazione debitoria dei paesi dell'Asia, per i quali, ugualmente, si registra un aumento dei crediti commerciali a breve termine. I crediti verso l'Africa sono cresciuti del 3,6 per cento, per l'incremento dei crediti commerciali non garantiti. L'esposizione verso i restanti paesi, che includono anche i centri finanziari *off-shore*, è aumentata del 10,4 per cento, raggiungendo 400 miliardi circa.

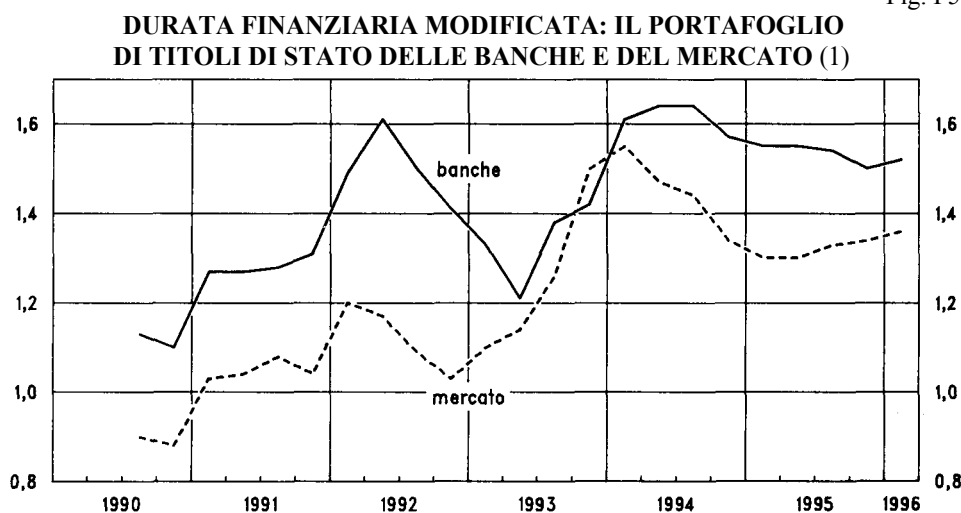
Le rettifiche patrimoniali previste dalla normativa prudenziale sono risultate di 2.200 miliardi, in diminuzione di 60 miliardi rispetto al 1994. L'aliquota media di rettifica è diminuita dal 30 al 29,4 per cento.

La trasformazione delle scadenze e i rischi di mercato. — Nel 1995 la trasformazione delle scadenze operata dal sistema bancario si è ridotta per l'effetto congiunto di una diminuzione della durata media delle poste attive e di un aumento di quella delle poste passive. Le prime hanno risentito del disinvestimento netto di BTP e della crescita degli impieghi a più breve scadenza. Sulle seconde hanno influito la debole dinamica della raccolta a breve termine, comprese le cessioni temporanee di titoli, e la forte crescita dei certificati di deposito con durata superiore a diciotto mesi, esenti dalla riserva obbligatoria.

Dopo la crescita del biennio precedente, nel 1995 la più contenuta trasformazione delle scadenze ha favorito una riduzione dell'esposizione al rischio di tasso di interesse, calcolata sull'intero bilancio bancario. Le perdite potenziali derivanti dall'aumento di 1 punto percentuale dei rendimenti sono scese per le banche con raccolta a breve termine, tradizionalmente più esposte a questo tipo di rischio, dal 4,4 al 3,3 per cento del patrimonio di vigilanza.

Tra il 1990 e il 1995 l'esposizione al rischio di interesse del sistema bancario ha risentito del ruolo attivo svolto dalle banche sul mercato dei titoli di Stato e del progressivo spostamento dell'offerta di titoli del Tesoro verso la componente a reddito fisso a più lunga durata. La sensibilità del valore del portafoglio di titoli pubblici delle banche alle variazioni dei tassi di interesse è passata, in termini di durata finanziaria modificata, da un valore di 1,1 nel 1990 a un massimo di 1,6 nel 1994, riducendosi a 1,5 alla fine del 1995; nell'intero periodo essa è stata in media superiore di oltre un terzo a quella relativa al totale dei titoli sul mercato (fig. F5).

Fig. F5



(1) Il portafoglio del mercato è costituito dai titoli di Stato in circolazione al netto di quelli detenuti dalla Banca d'Italia.

I risultati dell'attività in titoli e in prodotti derivati hanno presentato un'ampia dispersione tra le banche: anche per quelle più attive sui mercati, alla maggiore assunzione di rischi finanziari non è sempre corrisposta una più elevata redditività.

Un'indagine sui sistemi di gestione e controllo dei rischi di mercato, condotta presso 20 banche di grande e media dimensione, rappresentative di circa il 40 per cento del sistema, ha segnalato un diffuso processo di riorganizzazione dell'area finanza, che abbraccia i sistemi di rilevazione dei dati, la misurazione dell'esposizione al rischio e la definizione di limiti all'assunzione dei rischi. L'attività di controllo del rischio non appare, tuttavia, sufficientemente autonoma da quella di negoziazione, come si osserva invece per le principali istituzioni estere.

Dall'inizio del 1995, l'esposizione delle banche italiane ai rischi di mercato è sottoposta a requisiti patrimoniali. La nuova disciplina si riferisce al rischio di cambio dell'intero bilancio e al rischio di variazione dei corsi e dei tassi di interesse delle poste del portafoglio non immobilizzato. Rispetto alla direttiva CEE 93/6, in corso di recepimento, i coefficienti di ponderazione per il rischio generico sui titoli di debito sono ridotti di un terzo e la normativa non si applica su base consolidata. Essa ha dato luogo a un assorbimento patrimoniale per l'intero sistema bancario pari a 4.100 miliardi di lire alla fine del 1995, il 2,1 per cento del patrimonio di vigilanza.

Nel suo complesso, il requisito patrimoniale a fronte dei rischi di mercato è dovuto per il 16,4 per cento all'esposizione al rischio di cambio, per il 9,1 per cento al rischio di oscillazione dei corsi dei titoli azionari e per la quota più rilevante a quello relativo ai titoli di debito (74,5 per cento). Quest'ultima fonte di rischio è riconducibile per il 72,5 per cento agli effetti della oscillazione dei rendimenti (rischio generale) e per il restante 27,5 per cento alle caratteristiche di rischiosità degli emittenti dei singoli titoli (rischio specifico).

A fronte del crescente ricorso del sistema bancario agli strumenti derivati, il rischio generato dalle transazioni è risultato trascurabile, per la modesta rilevanza delle posizioni aperte nette. Il valore nozionale dei titoli sottostanti alle operazioni si è ragguagliato a 1.127.100 miliardi di lire alla fine del 1995 (974.200 miliardi nel 1994, tav. aF3), di cui più dell'80 per cento relativi a transazioni su mercati non regolamentati; il 73 per cento circa del totale viene effettuato con operatori non residenti.

Tra gli strumenti maggiormente utilizzati dagli intermediari figurano gli swaps di interesse, quelli su valuta e i forward rate agreements (FRA), che rappresentano rispettivamente il 56, 11 10,9 e il 14,4 per cento del valore nozionale complessivo, mentre i contratti futures e di opzione si commisurano al 2,9 e al 12,6 per cento del totale.

Come nelle principali piazze finanziarie, in Italia l'attività in titoli derivati risulta concentrata in un numero ridotto di operatori di grandi dimensioni: nel biennio passato, oltre il 50 per cento delle posizioni ha fatto capo ai primi cinque operatori, oltre il 70 per cento ai primi dieci.

La redditività e la patrimonializzazione delle banche. — Il risultato di gestione del sistema bancario, esclusi gli istituti centrali di categoria, le ban-

che di credito cooperativo e le filiali di banche estere, è ammontato a 27.700 miliardi, in aumento dell' 8,4 per cento rispetto al 1994 (tav. F10); in rapporto ai fondi intermediati esso è salito all'1,21 per cento, valore comunque tra i più bassi del dopoguerra. Il miglioramento è venuto soprattutto dal margine d'interesse, che ha beneficiato di una più vivace dinamica dei prestiti in lire e di un leggero ampliamento del divario tra il rendimento degli impieghi e il costo medio della raccolta (cfr. il capitolo della sezione *D: Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

Tav. F10

PRINCIPALI RISULTATI DELLE BANCHE ITALIANE (1)
PER SEDE GEOGRAFICA
(miliardi di lire)

Voci	Centro-Nord		Mezzogiorno		Totale	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Risultato di gestione	23.903	25.832	1.597	1.820	25.500	27.652
Quota assorbita dalle perdite su crediti	9.994	9.709	3.146	5.365	13.140	15.074
Accantonamenti a patrimonio di vigilanza	-391	4.121	-2.811	-4.973	-3.202	-852
Patrimonio di vigilanza	154.058	164.760	18.030	15.642	172.088	180.402
Coefficiente di solvibilità (2) <i>(valori percentuali)</i>	12,7	12,4	10,5	9,5	12,4	12,1
Eccedenze (2)	57.645	58.805	4.704	4.833	62.349	63.638
Deficienze (2)	1.350	597	398	2.353	1.748	2.950

(1) Escluse le filiali di banche estere, gli istituti centrali di categoria e le banche di credito cooperativo. - (2) Per il 1995 si tiene conto sia del requisito patrimoniale per il rischio di credito, sia di quello per il rischio di mercato. Per le modalità di calcolo del coefficiente e delle relative eccedenze o deficienze, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Il favorevole andamento dei corsi obbligazionari si è riflesso in una drastica diminuzione nel 1995 delle rettifiche di valore sui titoli detenuti per negoziazione: gli oneri straordinari netti sono passati da circa 6.400 a poco più di 800 miliardi (tav. aF6).

In relazione al deterioramento degli attivi, le banche hanno contabilizzato perdite su crediti per 15.100 miliardi, il 14,7 per cento in più rispetto all'anno precedente. L'aumento è concentrato presso gli istituti meridionali, che hanno avuto perdite per 5.400 miliardi, a fronte di 3.100 nel 1994 (tav. F10).

Le imposte dirette sono ammontate a 7.900 miliardi, in crescita di oltre 2.600 miliardi rispetto al 1994. Il miglioramento della situazione economica di molti intermediari ha consentito di accrescere di 600 miliardi gli utili distribuiti agli azionisti, con un incremento del 20,5 per cento rispetto all'anno precedente.

Per il campione considerato, i risultati dell'esercizio hanno determinato un'erosione di mezzi patrimoniali per 900 miliardi; essa era stata di 3.200 miliardi nel 1994. Un netto miglioramento è stato conseguito dalle banche del Centro-Nord, per le quali l'autofinanziamento, negativo per 400 miliardi nel 1994, è risultato di 4.100 nel 1995 (tav. F10).

Per l'intero sistema bancario, l'esercizio 1995 ha consentito di alimentare il patrimonio di vigilanza per circa 900 miliardi, dopo la diminuzione di 2.000 miliardi verificatasi l'anno precedente. In particolare, l'autofinanziamento delle banche di credito cooperativo è stato di 1.600 miliardi, in crescita di 600 miliardi rispetto al 1994 (tav. aF6).

Il patrimonio di vigilanza è risultato di 180.400 miliardi, in crescita di 8.300 miliardi e del 4,8 per cento rispetto al 1994 (tav. F11). L'incremento si è concentrato presso le banche del Centro-Nord; per quelle del Mezzogiorno si è registrata una contrazione di 2.400 miliardi, tenuto conto degli apporti di capitale, per circa 2.900 miliardi, da parte di azionisti pubblici stabiliti da provvedimenti legislativi (cfr. il capitolo: *I controlli*).

Tav. F11

BANCHE:
PATRIMONIO DI VIGILANZA (1)
(miliardi di lire)

Patrimonio di vigilanza	Totale				Totale			
	1994 (2)	di cui:			1995 (2)	di cui:		
		Banche S.p.A. con raccolta a breve termine	Banche S.p.A. con rac- colta a medio e a lungo ter- mine	Banche popolari		Banche S.p.A. con raccolta a breve termine (5)	Banche S.p.A. con rac- colta a medio e a lungo termine	Banche popolari
Patrimonio di vigilanza	172.088	118.065	27.377	26.646	180.402	122.625	28.503	29.274
di cui:								
Capitale primario	148.800	101.463	24.288	23.049	151.712	103.231	25.339	23.142
di cui: capitale e riserve . .	153.058	107.788	22.135	23.135	153.697	106.634	23.224	23.839
fondo rischi bancari								
generali	6.007	2.406	2.512	1.089	5.482	1.913	2.346	1.223
di cui:								
Capitale supplementare . . .	29.327	21.659	3.581	4.087	35.567	24.678	3.826	7.063
di cui: passività								
subordinate (3)	14.643	12.267	615	1.761	21.261	15.656	853	4.752
fondi rischi								
su crediti (4)	5.496	3.281	1.792	423	5.351	2.923	1.946	482
di cui:								
Partecipazioni non conso-								
lidate	6.039	5.057	492	490	6.877	5.284	662	931

(1) È stata utilizzata la classificazione istituzionale in vigore alla fine del 1995; per ragioni di omogeneità delle serie storiche considerate, alle banche incorporate è stata attribuita la classificazione della banca incorporante. Sono esclusi gli istituti centrali di categoria, le banche di credito cooperativo e le filiali di banche estere. - (2) I dati si riferiscono alla segnalazione del mese di febbraio per tener conto della chiusura dell'esercizio. - (3) In tale voce sono compresi convenzionalmente anche gli strumenti ibridi di patrimonializzazione. - (4) I fondi rischi su crediti sono al netto delle eccedenze non computabili nel patrimonio di vigilanza; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (5) Nel patrimonio di alcuni istituti sono inclusi gli apporti di capitale da parte degli azionisti pubblici.

All'aumento di 2.900 miliardi del capitale primario si è accompagnato quello di circa 6.200 del capitale supplementare, sostenuto dall'incremento di passività subordinate per 6.600 miliardi; le partecipazioni non consolidate, che vengono detratte dal patrimonio di vigilanza, sono aumentate di 800 miliardi.

La forte espansione dei prestiti subordinati nel 1995 segna un' accelerazione rispetto alla tendenza recente. Le banche S.p.A. con raccolta a breve termine, alle quali si riferiva l'84 per cento delle consistenze alla fine del 1994, hanno collocato, al netto dei rimborsi, 3.400 miliardi. Nel comparto sono entrate massicciamente le banche popolari che hanno aumentato di 3.000 miliardi le consistenze in essere.

Per l'intero sistema bancario, il patrimonio di vigilanza si è ragguagliato a 196.500 miliardi, in aumento di 10.000 rispetto all'anno precedente. In particolare, per le banche di credito cooperativo esso è aumentato del 15 per cento, raggiungendo i 13.000 miliardi (tav. aF5).

La patrimonializzazione del sistema bancario italiano può essere valutata tenendo conto dei legami di gruppo con riferimento a giugno del 1995, data per la quale sono disponibili segnalazioni consolidate; la situazione alla fine dell'anno può essere esaminata solo sui dati individuali delle banche.

Alla metà del 1995 il grado di patrimonializzazione dei gruppi bancari e delle banche esterne ai gruppi era pari all' 11,4 per cento, leggermente inferiore rispetto a un anno prima (11,7 per cento, tav. aF4). Le carenze di patrimonio rispetto al minimo richiesto erano aumentate da 900 a 2.800 miliardi; risultavano concentrate presso pochi gruppi. Alle carenze si accompagnavano eccedenze patrimoniali per 52.500 miliardi, sostanzialmente stabili rispetto a giugno del 1994.

Su base individuale, il coefficiente medio di solvibilità è diminuito dal 12,4 al 12,1 per cento rispetto al dicembre del 1994 (tav. F12). L'accresciuta dispersione delle situazioni aziendali si è riflessa nell'aumento sia delle eccedenze sia delle deficienze di mezzi patrimoniali rispetto alla soglia dell'8 per cento. Le eccedenze sono salite a 63.600 miliardi, con una crescita di 1.300, dopo aver fronteggiato l'assorbimento di fondi patrimoniali per i nuovi requisiti sui rischi di mercato. Le deficienze hanno raggiunto 2.900 miliardi, in aumento di 1.200 miliardi, e riguardano 16 banche.

Tra gli istituti deficitari, i principali sono localizzati nel Mezzogiorno: per giungere a soddisfare i requisiti minimi prudenziali sono loro necessari 2.400 miliardi (tav. F10). Tra le banche meridionali si registrano anche surplus patrimoniali per 4.800 miliardi (circa 6.300 miliardi, comprese anche le banche di credito cooperativo), in lieve aumento rispetto al 1994.

Le banche con raccolta a medio e a lungo termine e le popolari mantengono una condizione di elevata patrimonializzazione (con coefficienti pari rispettivamente al 16,2 e al 14,7 per cento).

Nella disaggregazione per dimensione, le banche minori mostrano eccedenze pari a 35.100 miliardi e un coefficiente di solvibilità superiore al 20 per cento. Presso le banche di maggiore dimensione, la riduzione di 500 miliardi delle eccedenze e l'aumento di 1.200 delle deficienze è riconducibile, oltre che alla situazione degli istituti meridionali, alla incidenza dei nuovi requisiti sui rischi di mercato.

Tav. F12

BANCHE:
SITUAZIONE RISPETTO AL COEFFICIENTE DI SOLVIBILITÀ (1) (2)
(eccedenze e deficienze in miliardi di lire; valori medi)

Banche	Dicembre 1994			Dicembre 1995		
	Numero enti	Importi	Coefficiente di solvibilità	Numero enti	Importi	Coefficiente di solvibilità
Totale (3)			12,4			12,1
Eccedenze	270	62.349		274	63.639	
Deficienze	13	1.748		16	2.950	
di cui:						
Banche S.p.A. a breve termine			11,4			11,0
Eccedenze	148	36.434		153	36.370	
Deficienze	12	1.731		10	2.832	
Banche S.p.A. a medio e a lungo termine			16,0			16,2
Eccedenze	33	13.744		28	13.888	
Deficienze	1	17		5	116	
Banche popolari			14,8			14,7
Eccedenze	89	12.171		93	13.381	
Deficienze	—	—		1	2	

(1) È stata utilizzata la classificazione istituzionale in vigore alla fine del 1995; per ragioni di omogeneità delle serie storiche, alle banche incorporate è stata attribuita la classificazione della banca incorporante. Sono esclusi gli istituti centrali di categoria, le banche di credito cooperativo e le filiali di banche estere. — (2) Cfr. le note alle tavv. aF7 e aF8. — (3) Per il 1995 si tiene conto sia del requisito patrimoniale per il rischio di credito, sia di quello per il rischio di mercato. Per le modalità di calcolo del coefficiente e delle relative eccedenze o deficienze, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Le società di gestione di fondi comuni

Nel 1995 il risultato operativo delle società di gestione di fondi comuni di investimento aperti (al netto della gestione finanziaria e prima degli accantonamenti e degli ammortamenti) è diminuito del 23,3 per cento rispetto all'esercizio precedente, dopo essere cresciuto, in media, di oltre il 110 per cento all'anno nel biennio 1993-94.

L'inversione di tendenza è riconducibile, nel quadro di una sostanziale stabilità del patrimonio medio gestito, all'incremento della quota relativa ai fondi monetari, meno remunerativi in termini di commissioni di gestione. Alla diminuzione di queste ultime non ha corrisposto un sufficiente calo dei costi operativi, nonostante gli interventi di razionalizzazione e di contenimento delle spese effettuati negli ultimi anni.

Gli andamenti descritti hanno determinato una riduzione della redditività delle società che, nel complesso, resta tuttavia elevata; il rapporto tra risultato operativo e mezzi propri è diminuito dal 65,0 al 48,8 per cento, quello tra risultato operativo e patrimonio medio gestito, dallo 0,44 allo 0,36 per cento (tav. F13).

Tav. F13

**INDICATORI DI CONTO ECONOMICO
DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DI DIRITTO ITALIANO**
(anno 1995, valori percentuali)

Voci	Grandi (1)	Medie (2)	Piccole (3)	Bancarie (4)	Non bancarie	Intero sistema
Proventi netti/Patrimonio medio gestito ...	0,62	0,78	0,81	0,60	0,75	0,65
Costi operativi/Patrimonio medio gestito ..	0,23	0,48	1,06	0,28	0,31	0,29
Risultato operativo/Patrimonio medio gestito	0,38	0,30	-0,19	0,32	0,44	0,36
<i>Per memoria:</i>						
Società operative	17	24	13	34	20	54
Sottoscrizioni (miliardi)	34.578	11.767	633	28.744	18.233	46.977
Raccolta netta (miliardi)	-6.683	-3.880	71	-6.159	-4.332	-10.491
Patrimonio gestito di fine periodo (miliardi)	100.297	25.220	1.286	83.917	42.884	126.801
(1) Patrimonio gestito maggiore di 2.500 miliardi. - (2) Patrimonio gestito compreso fra 250 e 2.500 miliardi. - (3) Patrimonio gestito inferiore a 250 miliardi. - (4) Società il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento.						

Gli indicatori di redditività permangono fortemente differenziati all' interno del settore per effetto delle economie di scala connesse con l'attività di gestione: i costi operativi delle società di maggiori dimensioni, rapportati al patrimonio medio gestito, sono stati un quinto di quelli degli operatori più piccoli (0,23 contro 1,06 per cento).

Il grado di patrimonializzazione delle società alla fine del 1995, misurato dal rapporto fra mezzi propri (al netto della capitalizzazione degli utili realizzati) e patrimonio gestito a fine periodo, si è commisurato allo 0,73 per cento (0,65 per cento a fine 1994).

Le SIM e le società fiduciarie

L'attività di negoziazione. — Le negoziazioni in conto proprio delle SIM, che hanno rappresentato nel 1995 il 123,7 per cento del totale di mercato (22,0 per cento nel 1994), hanno fatto registrare, rispetto all'anno precedente, un incremento del 48,7 per cento, dovuto quasi esclusivamente al maggior volume delle negoziazioni in titoli di Stato.

Gli incrementi più elevati di attività sono stati realizzati dalle società di matrice estera, particolarmente attive nel MTS, dove hanno acquisito rapidamente un ruolo di rilievo. Le SIM appartenenti a gruppi bancari italiani hanno invece conseguito aumenti di operatività inferiori alla media.

Le prime 10 società hanno effettuato nel 1995 l'81,9 per cento delle negoziazioni delle SIM, contro il 75,0 per cento del 1994; le società appartenenti a gruppi bancari italiani mantengono un ruolo preminente, con il 48,3 per cento dell'operatività complessiva delle SIM.

Nel periodo giugno-dicembre 1995 (per il quale sono disponibili le statistiche di vigilanza) le SIM hanno negoziato contratti derivati per circa 390.000 miliardi di lire, egualmente distribuiti tra mercati regolamentati e *over-the-counter* (OTC).

L'attività di negoziazione per conto terzi delle SIM, pari al 50,1 per cento del totale di mercato (59,7 per cento nel 1994), ha subito un calo del 20,7 per cento rispetto al 1994; la maggiore contrazione (27,3 per cento) si è registrata nel comparto azionario.

Anche in questo settore è aumentata la quota delle SIM di matrice estera, che hanno raggiunto il 28,8 per cento del totale delle SIM contro il 7 per cento circa del 1994, mentre è diminuita la presenza sul mercato delle società appartenenti a gruppi bancari italiani.

Tra il 1994 e il 1995 la quota delle negoziazioni per conto terzi delle prime 10 società sul totale è rimasta sostanzialmente stabile intorno al 42 per cento.

La gestione di patrimoni. — Alla fine del 1995 le SIM e le fiduciarie detenevano rispettivamente il 19,8 e il 9,9 per cento del mercato delle gestioni patrimoniali; rispetto alla stessa data del 1994, le fiduciarie hanno mantenuto invariato l'ammontare dei patrimoni in gestione, mentre le SIM hanno realizzato un aumento del 31,7 per cento.

La massa gestita dalle prime dieci tra SIM e fiduciarie alla fine del 1995 era pari al 68,8 per cento di quella amministrata da tutte le società della specie; una SIM, che gestisce il patrimonio del gruppo assicurativo di appartenenza, detiene il 44,8 per cento del totale. Le società di gruppi bancari nazionali, principalmente società fiduciarie, detenevano il 25 per cento circa dei patrimoni gestiti.

Se si esclude la richiamata società del gruppo assicurativo, la dimensione media dei portafogli gestiti dalle SIM è di circa 500 milioni, contro i 150 milioni circa delle fiduciarie.

I portafogli amministrati dalle società appartenenti a gruppi bancari presentano una maggior quota di titoli di Stato; quelli di società di matrice estera detengono una quota più rilevante di parti di OICVM.

L'attività di sollecitazione del pubblico risparmio. — Il volume dei prodotti e servizi distribuiti dalle SIM nel 1995 è diminuito del 29,3 per cento rispetto al 1994 e rappresenta il 71,2 per cento del totale di mercato (92,1 per cento nel 1994). La riduzione della quota è essenzialmente dovuta all'assorbimento, nell'ottobre del 1994, dell'operatività della principale SIM di sollecitazione da parte della banca controllante; inoltre, le SIM hanno fatto registrare una contrazione delle gestioni patrimoniali e dei collocamenti delle quote di OICVM, che hanno risentito del più generale calo delle sottoscrizioni.

La quota di prodotti e servizi distribuiti dalle prime 10 società è stata dell'82,0 per cento del totale collocato dalle SIM.

La redditività. — Nell'esercizio 1995 le SIM e le società fiduciarie hanno fatto registrare, nel complesso, un utile netto di 112 miliardi, inferiore di 31 miliardi rispetto a quello dell'esercizio precedente (tav. F14). Questi dati non ricomprendono una società che ha chiuso l'esercizio con una perdita di 236 miliardi, connessa con l'esposizione nei confronti di una singola controparte. Circa due terzi delle società hanno conseguito un risultato positivo.

La perdita di 236 miliardi subita dalla "Gemina Financial Products SIM" è stata coperta con l'intervento dell'azionista di controllo.

La principale componente di reddito dell'esercizio è stata costituita dai proventi della gestione del portafoglio di proprietà (32,1 per cento del totale), aumentati del 20,5 per cento rispetto al 1994. È considerevolmente cresciuta, rispetto alla componente rappresentata dagli interessi, l'incidenza degli utili e delle plusvalenze non realizzate, pari a circa 300 miliardi (18 miliardi nell'esercizio precedente). Le commissioni di negoziazione per conto terzi, che nel 1994 erano state la principale fonte di ricavo, sono invece diminuite del 34,2 per cento. Sostanzialmente stabili in rapporto ai proventi complessivi sono stati gli apporti delle restanti attività (sollecitazione del pubblico risparmio, gestione di patrimoni, ecc.).

La redditività del complesso delle società, misurata dal rapporto fra utile netto e mezzi propri, è risultata pari al 3,8 per cento, con una diminuzione di 1,4 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Le SIM polifunzionali hanno leggermente migliorato il risultato conseguito nel 1994, principalmente in seguito all'aumento dei proventi derivanti dall'attività di negoziazione in conto proprio. La redditività più elevata è stata realizzata dalle società specializzate nelle attività di negoziazione, collocamento e raccolta di ordini; quelle operative nell'attività di

gestione di patrimoni e nella consulenza hanno chiuso l'esercizio in sostanziale pareggio, mentre le reti di vendita hanno registrato una modesta perdita.

La quota dell'utile netto complessivo ascrivibile alle società di emanazione bancaria è aumentata rispetto all'anno precedente, attestandosi a oltre tre quarti del totale.

Tav. F14

SIM E SOCIETÀ FIDUCIARIE: DATI DI CONTO ECONOMICO (miliardi di lire)

Voci	Bilancio al 31 dicembre 1994 e semestrale al 31 dicembre 1995 (1)									
	SIM di negoziazione, collocamento e raccolta ordini (2)		SIM di gestione, consulenza e fiduciarie (3)		SIM di sollecitazione (4)		Altre SIM polifunzionali (5)		Totale	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
Proventi negoziazione in conto proprio (6)	206	198	20	17	32	42	308	425	566	682
di cui: interessi	151	107	20	16	34	40	343	222	548	385
Proventi negoziazione conto terzi (7)	342	176	—	—	—	—	454	348	796	524
Proventi di gestione patrimoni	—	—	175	172	—	—	42	71	217	243
Proventi attività di sollecitazione	—	—	—	—	388	333	7	3	395	336
Proventi altre attività (8)	136	89	31	32	43	52	159	165	369	338
Totale proventi	684	463	226	221	463	427	970	1.012	2.343	2.123
Costi operativi (—)	413	302	194	204	375	375	721	826	1.703	1.707
Risultato di gestione ..	271	161	32	17	88	52	249	186	640	416
Altri proventi/oneri (9) ..	—29	—9	—2	1	—28	—21	—57	—29	—116	—58
Risultato lordo	242	152	30	18	60	31	192	157	524	358
Imposte (—)	145	79	23	16	64	44	149	107	381	246
Risultato netto	97	73	7	2	—4	—13	43	50	143	112
Numero intermediari (10)	56	47	66	63	46	46	82	91	250	247
Patrimonio netto	827	701	223	178	388	396	1.312	1.668	2.750	2.943
ROE (valori percentuali)	11,7	10,4	3,1	1,1	—1,0	—3,3	3,3	3,0	5,2	3,8

(1) I dati di conto economico relativi all'esercizio 1995 sono tratti dalle segnalazioni di vigilanza ma, a differenza di quelli indicati nella Relazione del 1994, comprendono anche le scritture di assestamento e rettifica. Il raffronto tra i due esercizi è stato quindi effettuato considerando per il 1994 i dati indicati nel bilancio ufficiale. — (2) Comprende le SIM operative in una o più delle attività di negoziazione, collocamento e raccolta ordini. — (3) Comprende le società operative in una o in entrambe le attività di gestione di patrimoni e consulenza. — (4) Comprende le SIM operative nella attività di sollecitazione del pubblico risparmio, anche contemporaneamente a quella di raccolta ordini. — (5) Comprende le altre SIM operative. — (6) Comprende gli interessi netti. — (7) Negoziazione titoli e cambi. — (8) Comprende i ricavi delle altre attività di intermediazione mobiliare (collocamento, raccolta ordini e consulenza) e i proventi delle attività connesse svolte dalle SIM (custodia e amministrazione titoli, ecc.) — (9) Comprende gli accantonamenti e le componenti straordinarie. — (10) Dati riferiti a fine anno; sono escluse le società non operative e quelle con esercizio non coincidente con l'anno solare.

Rischi e patrimonio. — Le SIM e le fiduciarie hanno presentato nel 1995 un soddisfacente livello di patrimonializzazione. A fine anno per il complesso delle società il patrimonio di vigilanza era oltre quattro volte superiore al minimo richiesto per la copertura delle esposizioni al rischio; peraltro, nel corso dell'anno 16 società non hanno rispettato il coefficiente

Le società di emanazione estera—molte delle quali dotate di elevato patrimonio al fine di poter operare come market makers nel MTS— presentano il rapporto tra patrimonio ed esposizioni al rischio più elevato, mentre al lato opposto della scala si collocano alcune SIM italiane di emanazione non bancaria, particolarmente attive nel mercato dei derivati.

Per le SIM di negoziazione in conto proprio, nel secondo semestre del 1995 la componente di rischio più rilevante (37,7 per cento del totale) è risultata quella relativa ai costi fissi aziendali ("coefficiente altri rischi"); più contenute risultano le altre componenti di rischio: 17,9 e 17,0 per cento rispettivamente per il rischio di controparte e il rischio generico su titoli di debito (tav. F15).

Tav. F15

COPERTURA PATRIMONIALE PER CATEGORIA DI RISCHIO DELLE SIM DI NEGOZIAZIONE

Categoria di rischio	Percentuale (1)
Rischio generico su titoli di debito	17,03
Rischio specifico su titoli di debito	1,78
Rischio specifico e generico su titoli di capitale	5,24
Rischio specifico e generico su parti di OICVM	0,22
Rischio di cambio	5,25
Rischio di regolamento	1,53
Rischio di controparte	17,86
Rischio di concentrazione	13,44
Altri rischi	37,65
Totale rischi ...	100,00
(1) Dati medi degli ultimi 7 mesi del 1995.	

L'incidenza delle varie categorie di rischio riflette le differenze operative tra gli intermediari. Per le SIM appartenenti a gruppi bancari italiani, il rischio generico di tasso rappresenta la componente principale. Le SIM riconducibili agli agenti di cambio presentano un'elevata incidenza del rischio di posizione su titoli di capitale. Per le SIM di emanazione non bancaria che operano nel settore dei prodotti derivati OTC assume maggiore rilevanza il rischio di controparte.

Le modifiche apportate nell'anno alla disciplina dell'adeguatezza patrimoniale non hanno determinato variazioni di rilievo sull'ammontare complessivo del patrimonio di vigilanza.

Il patrimonio di base costituisce la componente positiva principale (tav. F16); più ridotti sono gli apporti degli utili da negoziazione, al netto dell'effetto fiscale, e delle passività subordinate. Tra le componenti negative prevalgono le partecipazioni e le immobilizzazioni materiali. Nel complesso, le componenti non negoziabili dell'attivo assorbono quasi un quarto del patrimonio di base.

Le esigenze di capitale non sono correlate ai volumi di negoziazione, ma alle diverse modalità operative degli intermediari.

Tav. F16

EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO DELLE SIM DI NEGOZIAZIONE
(miliardi di lire)

Componenti del patrimonio	Giugno 1995		Settembre 1995		Dicembre 1995	
	Importo	Quota percentuale	Importo	Quota percentuale	Importo	Quota percentuale
Capitale sociale	1.926	89,7	1.886	88,0	1.792	83,9
Sovrapprezzo emissione	115	5,4	115	5,4	117	5,5
Riserva legale	68	3,2	70	3,3	66	3,1
Riserva azioni proprie	—	—	—	—	—	—
Riserve statutarie	44	2,1	41	1,9	39	1,8
Altre riserve	293	13,7	284	13,3	284	13,3
Fondo rischi finanziari generali ..	11	0,5	11	0,5	11	0,5
Utili esercizi precedenti	62	2,9	58	2,7	51	2,4
Importi da versare a saldo azioni (—)	12	0,6	12	0,6	1	—
Azioni proprie (—)	—	—	—	—	—	—
Perdite esercizi precedenti (—) ...	25	1,2	21	1,0	20	0,9
Totale patrimonio di base	2.482	115,7	2.432	113,5	2.339	109,5
Passività subordinate	155	7,2	155	7,2	149	7,0
Proventi/perdite netti di negoziazione	281	13,1	281	13,1	424	19,9
Plus/minusvalenze nette	—150	7,0	—41	1,9	—79	3,7
Effetto fiscale (—)	99	4,6	141	6,6	194	9,1
Totale altre componenti (+/—) ..	187	8,7	254	11,9	300	14,0
Avviamento (—)	92	4,3	91	4,2	88	4,1
Altre attività immateriali (—)	95	4,4	102	4,8	94	4,4
Partecipazioni (—)	168	7,8	165	7,7	150	7,0
Immobilizzazioni materiali (—) ...	112	5,2	117	5,5	103	4,8
Crediti oltre 90 giorni (—)	56	2,6	69	3,2	67	3,1
8 per cento posizione lorda titoli di capitale non quotati (—)	—	—	—	—	1	—
Totale attività non negoziabili (—)	523	24,4	544	25,4	503	23,5
Totale patrimonio di vigilanza .	2.146	100	2.142	100	2.136	100
Attività non negoziabili/patrimonio di base		21,1		22,4		21,5

Le SIM attive prevalentemente sul mercato dei titoli di Stato e dei prodotti derivati su tassi di interesse presentano un basso rapporto tra coperture patrimoniali e volumi operativi, in quanto effettuano operazioni che determinano un' elevata compensazione tra posizioni di segno opposto; quelle attive soprattutto nel mercato dei titoli di capitale mostrano invece un più elevato livello di posizioni non compensate in relazione ai volumi operativi.

Le SIM particolarmente attive sul mercato azionario hanno presentato un più elevato rapporto tra rendimento totale dell'attività di negoziazione in conto proprio (proventi/perdite da operazioni finanziarie, interessi e dividendi) e rischi assunti, misurati dalla copertura patrimoniale richiesta.

I CONTROLLI

I controlli sulle banche

Gli strumenti di analisi. — Per la valutazione della situazione tecnica delle banche, la Vigilanza si avvale di modelli di analisi che permettono di integrare e interpretare le informazioni disponibili con criteri che assicurino trasparenza e omogeneità di trattamento. Nel corso del 1994 ne è stata messa a punto una nuova versione, che ha trovato applicazione nell'anno trascorso. Le modifiche si sono rese necessarie per valorizzare più ricche informazioni statistiche e dare maggior rilievo alla valutazione dell'andamento prospettico dei principali aggregati aziendali, piuttosto che al confronto con il gruppo di banche simili.

I modelli di analisi organizzano le informazioni prodotte dalle banche secondo schemi volti a valutare i profili rilevanti ai fini della vigilanza prudenziale: adeguatezza del patrimonio, redditività, rischiosità degli impieghi, liquidità, organizzazione. Il processo di valutazione si conclude con un giudizio — da 1 a 5 in ordine crescente di gravità dei problemi — su ciascuno dei singoli profili sopra indicati e sulla complessiva situazione tecnica. Il giudizio si fonda in primo luogo sui dati forniti dalle banche, la cui affidabilità è pertanto essenziale per l'efficacia dei controlli; tiene anche conto delle altre informazioni di natura qualitativa di cui dispone la Banca d'Italia.

A ogni valutazione si associa un'azione di vigilanza, che si articola in interventi di crescente incisività in presenza di forme via via più gravi di mancato rispetto dei requisiti minimi prudenziali e di non rispondenza dei risultati a criteri di sana e prudente gestione.

Il profilo patrimoniale è valutato in relazione all'adeguatezza dei mezzi propri rispetto alle varie tipologie di rischio; viene inoltre esaminata la possibilità per l'intermediario di preservare nel tempo un equilibrato rapporto tra mezzi propri e immobilizzazioni tecniche e finanziarie.

L'analisi della redditività tende ad accertare la capacità della banca di conseguire stabilmente risultati economici soddisfacenti; il flusso di reddito è giudicato adeguato se in grado di coprire le perdite conseguenti ai rischi assunti, assicurare spazi di crescita delle attività e garantire una remunerazione minima del patrimonio aziendale tale da salvaguardarne il valore reale e fornire un dividendo pari a quello medio dell'industria bancaria. Vengono inoltre approfondite le modalità di formazione del reddito, con particolare attenzione al livello e alla composizione dei costi.

L'esame della rischiosità valuta le perdite potenziali del portafoglio crediti, la sua concentrazione e settorizzazione, le modalità di selezione e gestione degli affidamenti; ri-

serva specifico rilievo all'individuazione dei sintomi di sfavorevole evoluzione della qualità degli impieghi.

Per verificare il rischio di liquidità, cioè la capacità della banca di far fronte tempestivamente ai propri impegni finanziari, viene valutato l'equilibrio della struttura per scadenze del bilancio, in condizioni sia di normalità operativa sia di shock esogeni; i flussi finanziari in entrata e in uscita sono riclassificati allo scopo di individuarne gli eventuali disallineamenti nell'arco temporale di dodici mesi.

L'affidabilità, la coerenza e la funzionalità della struttura organizzativa vengono esaminate attraverso le risposte fornite dalle banche a un apposito questionario e sulla base delle informazioni provenienti dall'attività di vigilanza tra cui, in particolare, i risultati degli accertamenti ispettivi.

Sulla base dei nuovi modelli di analisi applicati nel 1995, le banche con punteggio complessivo di massima anomalia (5) sono 38, mentre quelle con punteggio di forte anomalia (4) sono 129, pari rispettivamente al 9 e 15 per cento dell'attivo totale del sistema. I profili connotati da un maggior grado di problematicità sono quelli della rischiosità e della redditività, per i quali le banche che hanno ottenuto punteggi 4 e 5 sono state 301 e 240.

L'aumento del grado di anomalia degli impieghi bancari ha reso necessario arricchire le informazioni per una più compiuta valutazione della qualità degli attivi: le integrazioni apportate all'impianto segnaletico consentiranno di disporre di una classificazione più analitica di sofferenze, incagli e dubbi esiti per classi omogenee di controparti e di garanzie; in una fase successiva, si acquisiranno anche informazioni nominative per gli incagli e i dubbi esiti superiori a una certa soglia.

Una maggiore articolazione dei criteri di analisi e di valutazione è apparsa necessaria per tener conto della tendenza alla costituzione di banche che scelgono di operare in via prevalente in limitati settori d'attività specialistica, ad esempio quella in valori mobiliari. Particolare importanza viene attribuita al rispetto, da parte degli intermediari, di prudenti criteri di autoregolamentazione: questi devono fondarsi su un'elevata qualità dei controlli interni, sulla consapevolezza dei rischi assunti, sull'adeguatezza dei relativi sistemi di rilevazione e misurazione.

Alla luce della concreta applicazione del principio del controllo da parte del paese di origine e in coerenza con l'impostazione seguita dalle autorità di Vigilanza di altri paesi della UE, l'attività di analisi sulle filiali all'estero di banche italiane è stata indirizzata, in particolare, alla valutazione dell'adeguatezza e affidabilità degli assetti organizzativi.

Sono state esaminate le strategie di tali filiali e la coerenza con le politiche perseguite dalla casa-madre, l'efficacia dei controlli interni, la qualità delle informazioni statistiche prodotte. Per quest'ultimo profilo, alcuni problemi derivano dal fatto che, pur essendo sprovviste di personalità giuridica, le dipendenze estere sono tenute a effettuare autonome registrazioni per soddisfare esigenze informative, principi contabili e norme fiscali dei paesi d'insediamento; allo stesso tempo viene assicurato il necessario raccordo con la contabilità della casa-madre.

Gli interventi sulle situazioni aziendali. — Gli interventi hanno assunto la consueta forma di lettere e di incontri con gli esponenti delle banche vigilate, oltre che di accertamenti ispettivi.

Gli incontri sono stati utilizzati sia per sollecitare correzioni delle situazioni problematiche sia per migliorare la conoscenza degli intermediari, soprattutto di quelli che sperimentano nuove soluzioni sul piano strategico, organizzativo e operativo. Nell'anno passato sono stati convocati presso l'Amministrazione Centrale gli esponenti di 149 banche (173 nell'anno precedente); nel caso di gruppi bancari, gli incontri sono stati utilizzati per l'esame di più organismi creditizi e finanziari facenti parte del gruppo. Le Filiali dell'Istituto hanno convocato 177 banche poste sotto la loro diretta supervisione (163 nell'anno precedente).

Le Filiali hanno la responsabilità primaria dei controlli sulle banche di minore dimensione e collaborano nell'attività di supervisione di quelle più grandi; costituiscono un essenziale osservatorio a livello locale. In questo ambito, un ruolo importante è attribuito al coordinamento gestito dalle Sedi circoscrizionali, per l'attività di presidio e di verifica della qualità del tessuto finanziario locale e di valutazione della capacità di rispondere adeguatamente alle esigenze del mondo produttivo.

L'attività d'analisi sul rischio creditizio ha dato luogo a oltre 280 interventi (tav. F17).

È stata posta attenzione alla sistematicità della revisione delle singole posizioni, all'efficacia dei sistemi di rilevazione delle anomalie, alla periodicità con la quale sono rivisti i criteri e le procedure per l'analisi del rischio, all'estensione della valutazione di affidabilità dal singolo cliente al gruppo cui questo appartiene, all'adeguatezza dei sistemi di valutazione automatica del rischio, alle politiche di marketing e di prezzo seguite nella concessione dei prestiti.

Da tempo la Banca d'Italia mette a disposizione delle banche la procedura informatica utilizzata in sede ispettiva per l'analisi della rischiosità aziendale. Se utilizzata con continuità, la procedura consente un costante controllo delle singole posizioni, discriminate per livelli di anomalia e per classi di grandezza. A partire dal 1995, la sua più recente versione, denominata ASt.R.A., è stata fornita, su richiesta, a 653 banche, di cui 480 di credito cooperativo.

A 23 banche è stato imposto il rispetto di un coefficiente di solvibilità più elevato di quello minimo fissato dalla normativa, per lo più a motivo di gravi anomalie nella concessione del credito; in 2 casi, invece, i coefficienti particolari sono stati rimossi in seguito al miglioramento della situazione tecnica dell'intermediario. Al 31 dicembre del 1995, erano 91 le banche sottoposte al rispetto di requisiti patrimoniali superiori ai minimi.

La verifica del grado di diversificazione del portafoglio crediti ha determinato interventi più incisivi sulle banche che presentano divergenze rispet-

to ai limiti fissati dalla normativa in materia di concentrazione dei rischi: le esposizioni nei confronti di un unico cliente considerate eccessivamente elevate, misurate in base al rapporto tra ammontare del fido concesso e dimensioni patrimoniali della banca concedente, sono in rapida diminuzione.

Tav. F17

SINTESI DEGLI INTERVENTI DELL'ORGANO DI VIGILANZA SULLE BANCHE (1)

Aree di intervento	Numero banche		Totale
	Accentrate	Decentrate	
Struttura			
Concentrazioni e trasformazioni	22	39	61
Patrimonio			
Aumenti di capitale e/o ampliamento della base sociale	22	48	70
Interventi partecipativi di altre banche	16	4	20
Altro (capitalizzazione utili, cessione cespiti, ecc.)	12	9	21
Reddito			
Correlazione rischio - rendimento	15	40	55
Sviluppo /preservazione ricavi servizi, titoli, valute	13	23	36
Contenimento costi operativi e/o aumento produttività .	10	66	76
Rischio creditizio			
Contenimento rischio	27	98	125
Procedure interne di selezione, gestione e controllo ...	26	106	132
Concentrazione dei rischi	8	19	27
Rischi di mercato			
Contenimento rischi	8	4	12
Procedure interne di gestione e controllo	6	2	8
Organizzazione			
Ricambio organi/management	7	30	37
Definizione o revisione strategie	22	52	74
Riassetto organizzativo (sistemi informatico e contabile, ecc.)	43	111	154
Liquidità			
Revisione struttura delle scadenze	11	3	14
Procedure interne di gestione e controllo	3	2	5

(1) La tavola suddivide gli interventi attuati con lettere; accanto ai profili espressamente riconducibili ai modelli di analisi, la ripartizione tiene conto anche di altre aree rilevanti. Viene riportato il numero delle banche interessate per ciascuno degli argomenti, suddividendole fra quelle rientranti nella competenza del Servizio della vigilanza centrale (accentrate) e quelle, di minori dimensioni, di competenza delle Filiali dell'Istituto (decentrate).

Relativamente all'area finanza, sono stati valutati l'atteggiamento strategico delle singole aziende, l'impianto dei limiti interni e delle deleghe, il grado di consapevolezza degli amministratori e dell'alta direzione sul livello dei rischi assumibili, i presidi attivati per il controllo dei rischi operativi, di

mercato, di regolamento e di controparte, il coinvolgimento nell'attività in strumenti derivati.

In talune banche di più contenuta dimensione, allo sviluppo del comparto finanza, concepito come area di reddito compensativa dell'attività creditizia tradizionale, corrisponde un' inadeguata valutazione delle relative esigenze organizzative e professionali. In questi casi, è stata richiesta la definizione di linee-guida per l'operatività nel settore e di chiari indirizzi in merito alle soglie di rischio ritenute tollerabili per i vari comparti di attività specialistica.

I controlli all' entrata e nella fase iniziale dell' attività. — Nel 1995 sono entrate nel mercato 21 nuove banche; 8 istanze non sono state accolte per ragioni legate ai requisiti previsti per gli azionisti e alla coerenza e credibilità del programma di attività presentato. Nei primi quattro mesi del 1996 sono state accolte 4 istanze, mentre in 3 casi l'autorizzazione non è stata accordata.

Dal 1985, anno nel quale sono state rimosse le preesistenti limitazioni all'accesso al mercato di nuovi operatori, si è assistito a un progressivo aumento delle istanze di autorizzazione e a una maggiore varietà dei relativi progetti imprenditoriali; fino al 1995 sono state autorizzate complessivamente 136 banche, di cui 12 S.p.A., 24 popolari, 100 di credito cooperativo. I nuovi accessi hanno interessato in misura considerevole i mercati del Mezzogiorno: circa il 60 per cento delle banche di nuova costituzione ha infatti sede nelle regioni del Sud e nelle Isole. Alla fine dello scorso anno la quota di mercato complessiva delle banche autorizzate dal 1985 si ragguagliava allo 0,5 per cento dei depositi e all' 1 per cento degli impieghi.

Le banche costituite nell'ultimo decennio hanno fatto registrare risultati diversificati: accanto alla vitalità di una parte di esse, caratterizzate da situazioni tecnico-gestionali soddisfacenti, sono emerse con una certa frequenza situazioni di anomalia che, in diversi casi, hanno determinato uscite dal mercato.

Per un terzo delle nuove banche di credito cooperativo si è registrata l' uscita dal sistema mediante fusione oppure liquidazione volontaria o coatta; 2 sono attualmente sottoposte alla procedura di amministrazione straordinaria, 8 sono soggetti passivi di processi di concentrazione in corso e 14 stanno attuando piani di risanamento. Pertanto, oltre la metà delle nuove banche di credito cooperativo non ha superato i dieci anni di vita, o è caratterizzata da gravi problemi patrimoniali, reddituali e organizzativi.

Analoghi problemi presentano non poche delle popolari e delle società per azioni costituite nello stesso periodo. Prescindendo dalle banche provenienti da trasformazioni di società finanziarie e dai casi di più recente costituzione, non ancora valutabili ex post, circa il 40 per cento è uscito dal mercato o si trova in situazione di marcata anomalia tecnico-gestionale.

Ai principali fattori di criticità comuni alle banche di piccole dimensioni (contenuta gamma di prodotti, risorse umane inadeguate, elevata incidenza dei costi operativi), si sono associate le difficoltà tipiche della fase di avvio di un'iniziativa imprenditoriale: necessità

di sostenere investimenti a ritorno differito, mancanza di consolidati rapporti con la clientela, esperienza non sempre sufficiente degli esponenti aziendali.

Al fine di pervenire a una valutazione precoce della capacità del nuovo soggetto di operare secondo logiche di sana e prudente gestione, l'organo di Vigilanza ha affinato l'analisi delle istanze di autorizzazione all'attività bancaria e intensificato i controlli sulle situazioni aziendali nella delicata fase di avvio. Tale orientamento è coerente con quanto previsto dal Testo unico che alle condizioni fissate per l'accesso al mercato bancario (capitale minimo, qualità dei soci e degli esponenti aziendali, programma di attività iniziale) associa il criterio valutativo della sana e prudente gestione. Resta in ogni caso ferma la distinzione dei ruoli tra organo di Vigilanza e promotori delle nuove banche: all'autonomia e alla responsabilità di questi ultimi è affidato il successo dell'iniziativa imprenditoriale.

I controlli all'entrata rappresentano, nella disciplina e nella prassi dei paesi industrializzati, uno strumento di vigilanza prudenziale nel cui esercizio svolge un ruolo di primo piano il rapporto diretto tra autorità e promotori delle iniziative: è questo il momento nel quale può meglio essere valutata l'affidabilità del progetto imprenditoriale.

Negli anni più recenti sono stati intensificati gli incontri con i responsabili delle iniziative. Queste occasioni permettono all'organo di Vigilanza, nella prima fase di valutazione delle istanze, di effettuare una più approfondita analisi del programma di attività; nella fase successiva al rilascio dell'autorizzazione, di valutare le prospettive di sviluppo della nuova iniziativa e di esaminare le difficoltà incontrate.

Risulta altresì utile il ricorso ad accertamenti ispettivi: nei casi di trasformazione di una società in banca, tale strumento consente un migliore apprezzamento dei sistemi di controllo interno e della consistenza del patrimonio; nei confronti di banche di recente costituzione, le verifiche sono finalizzate soprattutto al riscontro della validità della struttura organizzativa, dei sistemi di valutazione del merito creditizio e del posizionamento sul mercato.

Gli interventi sui processi di aggregazione tra banche. — Particolare attenzione è stata rivolta alle banche nate da recenti operazioni di concentrazione. Il superamento delle inevitabili difficoltà poste dall'integrazione richiede chiare linee strategiche, determinazione del management nel porre in essere incisive misure di ristrutturazione, flessibilità nell'utilizzo dei fattori produttivi. Tali aspetti sono stati richiamati negli interventi, nel corso dei quali è stata sottolineata anche l'importanza di gestire con criteri innovativi, fin dal suo inizio, la delicata fase successiva alla concentrazione, dotare i nuovi organismi di strutture snelle e favorire l'affermazione di un sistema di valori orientato agli obiettivi di efficienza e di redditività.

Il successo delle iniziative appare legato anche al tipo di aggregazione; l'esperienza recente indica che i miglioramenti in termini di efficienza e produttività si registrano, con maggiore rapidità, nelle concentrazioni realizzate mediante fusioni e incorporazioni.

In questi casi, il rapporto tra i costi operativi e il totale dell'attivo ritorna sui livelli degli organismi originari all'incirca dopo tre anni dall'operazione, per poi proseguire lun-

go un sentiero di progressivo miglioramento. Il recupero è più marcato se si considerano altri indicatori di produttività, quale ad esempio il volume di impieghi e di depositi per dipendente.

Meno forti e più diluiti nel tempo sono i miglioramenti di produttività e di efficienza conseguenti alla costituzione di holding e alla confluenza di complessi aziendali all'interno di gruppi maggiori. Contribuiscono a ridurre l'efficacia delle iniziative di coordinamento e di razionalizzazione, promosse dalla capogruppo, gli ampi margini di autonomia lasciati alle controllate, lo scarso inserimento di personale con funzioni direttive nelle banche partecipate, le resistenze di queste ultime ad accettare innovazioni nella gestione, la scarsa flessibilità nell'utilizzo del personale rispetto alle mutate esigenze aziendali.

Non emergono invece apprezzabili progressi degli stessi indicatori per le banche collegate a intermediari di maggiore dimensione, mediante partecipazioni qualificate di minoranza; in diverse realtà, l'ingresso di un nuovo socio, al di là del rafforzamento patrimoniale, non ha inciso in maniera determinante sui criteri di gestione e sull'efficienza produttiva. Nell'ultimo quadriennio le operazioni della specie sono state 25, di cui 4 nel 1995, spesso originate da situazioni tecniche di accentuata anomalia della banca acquisita.

Gli interventi sulle banche meridionali. — La crisi che ha interessato negli ultimi anni il sistema creditizio meridionale ha trovato maggiore evidenza nelle recenti difficoltà delle più grandi banche con sede al Sud, tra le quali assumono rilievo il gruppo Banco di Napoli e la Sicilcassa.

Negli ultimi due esercizi il Banco di Napoli ha registrato perdite per circa 4.300 miliardi. Le dimensioni nazionali del Banco, la prevalente localizzazione geografica della sua rete nel Mezzogiorno, la storica appartenenza all'ambito pubblico, l'accrescimento dei livelli di concorrenza del sistema hanno implicato effetti negativi di vario tipo.

In qualità di ottava banca italiana per totale dell'attivo, il Banco di Napoli ha partecipato al finanziamento dei grandi gruppi industriali nazionali particolarmente colpiti dalla recessione; come principale banca del Mezzogiorno, è impegnato nel finanziamento dell'economia meridionale, che ha subito più duramente e più a lungo gli effetti della difficile congiuntura.

La natura pubblica ha condizionato nel tempo lo sviluppo del Banco sotto i profili dell'efficienza tecnica e organizzativa e della crescita dei mezzi propri, rendendo l'azienda maggiormente vulnerabile in un contesto di mercato sempre più competitivo.

Ridotta è stata la sensibilità al mutamento; molto limitato lo sviluppo di prodotti diversi da quelli più tradizionali; la redditività è stata fortemente compressa dagli oneri del personale, collocati su livelli per addetto più elevati della media nazionale; vi è stato un travisamento delle funzioni aziendali che sono apparse ispirate prevalentemente da logiche di ampliamento delle dimensioni e di sostegno creditizio indiscriminato.

Le difficoltà di molte imprese operanti nel Mezzogiorno, cui ha contribuito la stasi dei settori delle opere pubbliche e dell'edilizia, si sono riflesse, negli anni più recenti, in un peggioramento della qualità dei crediti del Banco, i cui indicatori si collocavano in precedenza in linea con quelli medi di sistema.

L'azione di vigilanza si è articolata in una continua serie di richiami e di sollecitazioni agli organi aziendali per realizzare gli obiettivi di efficienza

gestionale e di riorganizzazione indicati nel progetto di trasformazione in società per azioni. Nel 1994, sulla base dei risultati di un accertamento ispettivo sulle filiali estere, è stato richiesto un riesame critico della presenza internazionale del Banco. Nel corso del 1995, si è intensificata l'azione di accertamento condotta dai nuovi organi aziendali, sollecitati in tal senso dalla Banca d'Italia che ha anche sottoposto il Banco e la sua controllata Isveimer a verifiche ispettive. È emersa una condizione del comparto creditizio tale da incidere, unitamente alla rilevante presenza di immobilizzi finanziari, sulle condizioni di equilibrio economico e sull'entità dei mezzi patrimoniali, rendendo indifferibile l'avvio di un'azione di ristrutturazione.

Dopo la chiarificazione del quadro tecnico, l'impegno delle Autorità di controllo è stato rivolto a stimolare la realizzazione delle necessarie misure correttive nell'ambito di un articolato piano di risanamento, il cui avvio richiedeva preliminarmente la risoluzione dei rilevanti problemi di liquidità e patrimoniali dell'azienda.

Il Banco di Napoli si è impegnato a realizzare un piano di rilancio che prevede un ridimensionamento della rete di sportelli italiani, una revisione di quella estera, la cessione di crediti, immobili e partecipazioni non strategiche e l'avvio di atti di gestione diretti a contenere i costi nonché a migliorare i livelli di efficienza e la posizione di mercato.

I problemi di liquidità sono stati affrontati con il finanziamento di circa 2.400 miliardi erogato, nei primi giorni del 1996, in favore del Banco di Napoli da parte della Cassa Depositi e Prestiti e di primarie banche italiane. Relativamente alle esigenze patrimoniali, si è provveduto con il D.L. 27 marzo 1996, n. 163, da ultimo reiterato, che ha autorizzato il Ministero del Tesoro a sottoscrivere aumenti di capitale del Banco fino a 2.000 miliardi, unitamente all'intervento di banche e di altri investitori istituzionali.

Il provvedimento si propone il risanamento, la ristrutturazione e la successiva privatizzazione del Banco attraverso la valorizzazione delle potenzialità insite nell'azienda, connesse con l'entità della raccolta e la capillarità dei punti operativi. Esso consente altresì benefici di carattere economico generale connessi con il ruolo centrale svolto dal Banco nel finanziamento dell'economia meridionale, evitando i possibili rischi sistemici collegati alle grandi dimensioni della banca e alla rilevanza delle sue relazioni internazionali.

L'intervento dello Stato, ispirato a logiche di mercato, è subordinato alla definizione di un piano di ristrutturazione che individui le modalità e i tempi del risanamento; alla diminuzione del costo del lavoro da realizzare anche mediante la riduzione del costo unitario ai livelli medi nazionali del settore; all'intervento di soggetti privati, attraverso apporti destinati a essere trasformati in capitale.

Il decreto contempla forme di tutela degli interessi degli altri azionisti del Banco di Napoli, mediante l'impegno del Tesoro a garantire un prezzo di acquisto dei loro diritti determinato sulla base dell'esito della privatizzazione del Banco, il cui avvio è previsto per la fine del 1997. Viene inoltre riconosciuto il diritto degli azionisti di acquisire, successivamente alla ricapitalizzazione a opera del Tesoro, azioni del Banco al valore nominale.

Allo scopo di facilitare la definizione di un adeguato piano di risanamento del gruppo, il 3 aprile 1996 è stata deliberata la liquidazione volontaria dell'Isveimer. La situazione tecnica risultava fortemente compromessa e non risanabile, tenuto conto anche dei fattori di carattere strutturale e di mercato che hanno fatto perdere all'istituto il ruolo centrale nel finanziamento a medio e a lungo termine, in larga parte agevolato, a favore dell'economia meridionale.

Il puntuale rimborso dei crediti dell'Isveimer alle relative scadenze verrà assicurato dai realizzi derivanti dall'attività liquidatoria e dagli interventi di sostegno che il Banco di Napoli potrà effettuare beneficiando, per la copertura dei relativi oneri, delle misure di ripianamento, ad opera della Banca d'Italia, previste dal decreto ministeriale 27 settembre 1974.

Origini analoghe ha la grave crisi della Sicilcassa, sottoposta ad amministrazione straordinaria con decreto del Ministro del Tesoro del 7 marzo 1996. Le carenze della gestione aziendale si sono tradotte nella mancata elaborazione di strategie rispondenti alle necessità della banca, nell'assenza nel tempo di iniziative tendenti a rimuovere le rilevanti lacune degli assetti organizzativi, nell'orientamento, di fatto, della politica di erogazione del credito verso un'azione di assistenza a gruppi imprenditoriali in crisi, non sostenuta da adeguate valutazioni di tipo tecnico. Ciò ha contribuito alla formazione di gravi perdite che hanno compromesso gli assetti patrimoniali della banca, alla cui parziale ricostituzione concorreranno gli apporti deliberati dalla Regione Siciliana.

All'incidenza delle cause interne si è aggiunta l'identificazione pressoché esclusiva della banca con il territorio regionale, che ha assunto rilievo per effetto della forte recessione dell'economia locale.

I commissari hanno il compito di accertare l'effettiva situazione economica, finanziaria e patrimoniale della banca, proseguendo nell'opera già avviata dopo l'ultimo rinnovo degli amministratori avvenuto nel 1995 e nell'attività ricognitiva svolta nel corso della recente ispezione della Vigilanza.

Gli organi della procedura dovranno altresì proporre alla Banca d'Italia ipotesi di soluzione della crisi; a tal fine è inderogabile attuare un piano di ristrutturazione volto a condurre i costi operativi e la produttività aziendale a livelli compatibili con le esigenze competitive.

Situazioni di difficoltà hanno interessato al Sud anche banche di minore dimensione. I numerosi interventi attuati dalla Vigilanza sono stati orientati a evitare interruzioni nell'offerta di servizi finanziari sul territorio e a consentire la riconduzione delle relazioni di credito valide verso organismi bancari aventi risorse patrimoniali e capacità gestionali in grado di valorizzarle. In questo quadro, sono avvenute nell'ultimo quinquennio 25 operazioni di concentrazione di banche del Mezzogiorno con aziende di credito del Centro-Nord, contro le 18 registrate nel decennio precedente; altre iniziative sono in via di perfezionamento.

Queste concentrazioni registrano un primo momento in cui si procede all'accertamento della reale qualità degli impieghi e viene avviata la riqualificazione delle procedure di selezione e controllo dei fidi.

All'azione di risanamento segue una fase di rilancio commerciale che, oltre all'ampliamento della gamma dei servizi offerti alla clientela, ha comportato anche una ripresa dell'offerta di credito; osservata su un arco di tempo quinquennale, la quota di mercato del-

le filiali meridionali oggi appartenenti ai gruppi bancari del Centro-Nord, che hanno acquisito banche del Sud, è infatti aumentata dai 43 al 44 per cento degli impieghi erogati da tutti gli sportelli insediati nel Mezzogiorno.

Le ispezioni. — L'attività ispettiva viene svolta nei confronti degli intermediari che, sulla base delle segnalazioni di vigilanza, presentano profili di anomalia nella situazione tecnico-patrimoniale tali da richiedere più approfondite analisi. La selezione tiene anche conto del periodo di tempo trascorso dagli ultimi accertamenti e della più recente configurazione del sistema in gruppi creditizi. I risultati delle verifiche espletate annualmente non possono, pertanto, essere ritenuti indicativi dell'andamento dell'intero sistema.

Nel corso del 1995 le ispezioni di carattere generale disposte hanno interessato 191 banche (26 banche in forma di S.p.A., 13 banche popolari, 150 banche di credito cooperativo e 2 filiali italiane di banche estere), che rappresentano, nel complesso, l'11,5 per cento dell'attivo totale del sistema creditizio.

Gli accertamenti dell'Ispettorato centrale hanno interessato 39 banche cui fa capo il 10,6 per cento dell'attivo del sistema. L'attività ispettiva svolta dalle Filiali dell'Istituto si è concretizzata in 152 verifiche su banche (oltre a 3 accertamenti settoriali).

Sono stati inoltre condotti 6 accertamenti di carattere particolare, nonché 1 su una società finanziaria capogruppo, 2 presso SIM e 1 su una società di factoring.

Gli accertamenti ispettivi, i cui rapporti sono stati ultimati nel 1995, ammontano, complessivamente, a 178 (di cui 41 iniziati nel 1994 e 137 nel 1995) e hanno riguardato 93 banche con sede nel Settentrione, 31 nel Centro e 54 nel Meridione; al 31 dicembre 1994 queste banche presentavano un totale attivo di bilancio di 438.500 miliardi di lire, pari al 19,6 per cento del sistema creditizio.

Le risultanze ispettive del 1995 confermano la tendenza, già rilevata nell'arco del triennio 1992-94, alla diminuzione delle banche che hanno riportato valutazioni complessive favorevoli (36,5 per cento contro una media triennale del 44,3 per cento); al contempo, risultano in crescita i giudizi non favorevoli (27,5 per cento a fronte del 26,2 per cento), concentrati in prevalenza presso aziende localizzate nel Centro-Sud, e quelli intermedi, formulati nei confronti del 36,0 per cento delle banche ispezionate (contro una media triennale del 29,5 per cento).

L'analisi dei profili del patrimonio, della redditività e della liquidità ha evidenziato, rispetto al triennio 1992-94, una ulteriore flessione dei risultati positivi (62 per cento del campione di banche esaminato nell'anno a fronte

del 67 per cento rilevato in media nel triennio) e una significativa crescita di quelli mediocri (25 per cento); in lieve riduzione sono risultati i giudizi negativi (13 per cento). In particolare, sotto il profilo patrimoniale sono emersi assetti soddisfacenti per il 53 per cento delle aziende ispezionate.

Valutazioni per lo più non favorevoli sono state espresse sul complessivo stato del portafoglio prestiti, per il permanere di un'elevata quota di partite in sofferenza, pari al 9,4 per cento del totale degli impieghi per cassa esaminati (7,7 per cento in media nel triennio 1992-94), del complesso delle partite anomale (16,7 per cento, a fronte di una media triennale del 14,5 per cento) e delle previsioni di perdita, ragguagliatesi al 14,6 per cento dell'erogato per cassa (contro una media del 3,3 per cento nel triennio).

È risultata sostanzialmente confermata la presenza di tradizionali elementi di criticità nell'attività di concessione e gestione del credito derivanti, in via principale, da carenze nella selezione della clientela e nel controllo dell'andamento dei fidi.

Le anomalie più ricorrenti sono state rilevate nell'attività di erogazione del credito (216 rilievi), ove spesso la conoscenza personale e la valutazione delle garanzie non sono state accompagnate da analisi adeguate delle capacità reddituali, della situazione finanziaria e, quindi, del reale merito creditizio degli affidandi. Sono state individuate disfunzioni anche nella gestione delle linee di credito (146 rilievi), nel controllo dei rischi (91 rilievi) e nel recupero dei crediti in sofferenza, attività, quest'ultima, spesso caratterizzata da azioni rivelatesi tardive e/o inefficaci (69 rilievi).

Gli accertamenti hanno sostanzialmente confermato, nel loro complesso, la presenza, specialmente presso banche insediate nelle regioni centro-meridionali, di diffuse carenze organizzative e nel funzionamento degli organi aziendali.

Le irregolarità riscontrate con maggior frequenza riguardano l'efficacia dei controlli interni (168 rilievi), l'attendibilità del sistema informativo (87 rilievi) e l'efficienza del modulo organizzativo (85 rilievi). Numerosi sono stati i rilievi mossi agli organi amministrativi in ordine alla consapevolezza della gestione (118), all'oggettività e all'autonomia dei processi decisori (89), alla coerenza e all'efficacia degli interventi adottati (135).

Analogamente a quanto riscontrato negli anni passati, l'attività degli organi di controllo è stata oggetto di valutazioni per lo più non positive specie per quel che attiene all'incisività e all'efficacia dell'azione dispiegata (117) nonché all'ampiezza delle verifiche (69). Sull'operato degli organi direzionali, infine, sono stati espressi giudizi non positivi per il 25 per cento delle banche ispezionate, dovuti, in larga misura, a condotte operative irregolari o al mancato rispetto delle deleghe (104), nonché all'inefficacia dell'azione direttiva (32).

L'attività sanzionatoria. — Nell'anno sono state avviate procedure sanzionatorie nei confronti di 148 banche (143 nel 1994): 129 per irregolarità accertate nel corso di ispezioni e 19 per infrazioni emerse in sede di vigilanza cartolare.

PROCEDURE DI AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA

Banche	Data provvedimento	Esito provvedimento
In essere al 31.12.94		
C.R.A. di Castelvetro (TP)	13.10.93	
C.R.A. di Modugno (BA)	19.2.94	
C.R.A. di Pago Veiano (BN)	6.4.94	
C.R. di Tassullo e Nanno (TN)	19.5.94	
C.R.A. di San Vittore del Lazio (FR)	14.6.94	
Banca Popolare della Provincia di Foggia	27.6.94	
Banca Leuzzi & Megha (LE)	21.7.94	
C.R.A. di Sicignano degli Alburni (SA)	11.8.94	
B.C.C. dell'Alto Tirreno della Calabria (CS)	12.8.94	
Banca Agricola di Gorizia	30.9.94	
Banca Popolare di Napoli	7.11.94	
C.R.A. di Ostuni (BR)	23.12.94	
(Totale 12)		
Iniziate nel 1995		
Banca Popolare Cooperativa di Palmi (RC)	9.3.95	
C.R.A. Padania (RE)	27.4.95	
B.C.C. di Paternopoli (AV)	12.6.95	
B.C.C. di Bientina (PI)	6.7.95	
B.C.C. di Sala Bolognese (BO)	17.7.95	
C.R.A. di Monreale (PA)	11.10.95	
B.C.C. di San Marcellino (CE)	25.10.95	
(Totale 7)		
Estinte nel 1995		
C.R.A. di Sicignano degli Alburni (SA)		Liquidazione coatta amministrativa
C.R.A. di Castelvetro (TP)		Liquidazione coatta amministrativa
C.R.A. di Modugno (BA)		Fusione con la B.C.C. di Bitetto C.R.A. (BA) e la C.R.A. SS. Crocifisso B.C.C. di Palo del Colle (BA)
C.R. di Tassullo e Nanno (TN)		Restituzione alla gestione ordinaria
C.R.A. di Pago Veiano (BN)		Fusione con la B.C.C. di Castelfranco in Miscano (BN)
Banca Popolare della Provincia di Foggia		Restituzione alla gestione ordinaria e concentrazione con la Banca Popolare della Murgia (BA) e la Banca Popolare di Taranto, ora fuse nella Banca Popolare di Puglia e Basilicata (BA)
C.R.A. Padania (RE)		Liquidazione coatta amministrativa
Banca Leuzzi & Megha (LE)		Fusione con la Banca del Salento S.p.A. (LE)
C.R.A. di Ostuni (BR)		Restituzione alla gestione ordinaria
C.R.A. di San Vittore del Lazio (FR)		Fusione con la B.C.C. di Mignano Montelungo (CE)
(Totale 10)		
In essere al 31.12.95		
B.C.C. dell'Alto Tirreno della Calabria (CS)		
Banca Agricola di Gorizia		
Banca Popolare di Napoli		
Banca Popolare Cooperativa di Palmi (RC)		
B.C.C. di Paternopoli (AV)		
B.C.C. di Bientina (PI)		
B.C.C. di Sala Bolognese (BO)		
C.R.A. di Monreale (PA)		
B.C.C. di San Marcellino (CE)		
(Totale 9)		

Le irregolarità più frequenti attengono a violazioni alle regole di prudenza nell'erogazione del credito (istruttoria dei fidi e controlli interni) e di trasparenza nel flusso delle informazioni dirette alla Banca d'Italia; tendono ad aumentare le sanzioni applicate per infrazioni alle disposizioni in materia di bilancio e di trasparenza delle condizioni contrattuali.

Nel corso dell'anno il Ministro del Tesoro ha emanato, su proposta della Banca d'Italia, 87 decreti applicativi di sanzioni amministrative (83 nell'anno precedente). Sono stati presentati alla Corte di appello di Roma ricorsi da parte di amministratori, sindaci e dirigenti di 22 banche (21 nel 1994).

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa. — Nel 1995 sono state avviate 7 procedure di amministrazione straordinaria (6 relative a banche di credito cooperativo e una concernente una banca popolare; tav. F18). Nel medesimo periodo sono state concluse 10 procedure: 3 per liquidazione coatta amministrativa della banca; 5 in seguito a operazioni di concentrazione con altre banche; 2 per restituzione dell'azienda alla gestione ordinaria, resa possibile dalla predisposizione di piani di riassetto organizzativo e patrimoniale e dal ripristino di condizioni di correttezza e regolarità operativa. Alla fine dell'anno le procedure in corso erano 9.

In 5 casi i presupposti alla base dei provvedimenti adottati sono stati le gravi irregolarità nella gestione unitamente alle gravi perdite patrimoniali. Negli altri casi l'amministrazione straordinaria è stata adottata in relazione alle sole irregolarità nella gestione, che possono costituire causa autonoma del provvedimento di rigore in funzione essenzialmente preventiva, coerentemente con la particolare natura della procedura. In uno di questi casi (C.R.A. di Monreale) il provvedimento è stato disposto in seguito al coinvolgimento di esponenti aziendali in vicende penali di estrema gravità connesse con la gestione della banca.

Nel corso dell'anno 5 banche di credito cooperativo sono state poste in liquidazione coatta amministrativa (tav. F19). In tre casi il provvedimento è stato disposto nei confronti di banche già sottoposte ad amministrazione straordinaria, durante la quale sono stati accertati squilibri degli assetti economico-patrimoniali tali da determinare l'irreversibilità della crisi; negli altri casi i provvedimenti sono stati adottati in seguito ad accertamenti ispettivi che hanno posto in luce una grave compromissione degli assetti economici, finanziari e patrimoniali. All'avvio delle procedure hanno fatto seguito operazioni di cessione delle attività e delle passività ad altri organismi bancari rese possibili, nella maggior parte dei casi, dall'intervento del Fondo centrale di garanzia delle banche di credito cooperativo a copertura delle perdite.

Alla fine dell'anno erano ancora in corso 19 procedure di liquidazione, in quanto interessate da vertenze giudiziarie, anche se già definite sotto il profilo patrimoniale attraverso l'intervento di altre banche che hanno rilevato le attività e le passività dell'impresa in crisi.

PROCEDURE DI LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA

Banche	Data provvedimento	Banche cessionarie di attività e passività
In essere al 31.12.94		
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. Terranova da Sibari (CS)
Banco Ambrosiano (MI)	6.8.82	Nuovo Banco Ambrosiano (MI)
Banco di Tricesimo (UD)	4.10.90	
Banca di Girgenti (AG)	10.8.91	Credito Emiliano (RE)
Banca Agricola Nord Calabria (CS)	26.1.93	Credito Italiano (GE)
C.R.A. 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
C.R.A. di Castelcovati (BS)	23.2.94	C.R.A. di Pompiano e della Franciacorta (BS)
C.R.A. dell'Icona in Tursi (MT)	14.4.94	Banca Popolare della Murgia (BA)
M.P.C. Banca del Monte S. Agata di Catania ...	21.4.94	Nuova Banca del Monte S. Agata (CT)
		(Banca Popolare S. Angelo di Licata - AG)
C.R.A. di Amaseno (FR)	5.5.94	C.R.A. di Anagni (FR)
C.R.A. di Raccuja (ME)	10.11.94	Banca Popolare Santa Venera di Acireale (CT)
(Totale 14)		
Iniziate nel 1995		
C.R.A. di Sicignano degli Alburni (SA)	18.4.95	Banca Popolare dell'Emilia Romagna (MO)
C.R.A. di Castelvetro (TP)	11.5.95	B.C.C. G. Toniolo di S. Cataldo (CL)
C.R.A. Padania (RE)	11.10.95	B.C.C. di Guastalla (RE)
B.C.C. San Giorgio la Molara (BN)	9.11.95	Banca Popolare di Ancona
B.C.C. di Benestare (RC)	11.12.95	B.C.C. di Cittanova (RC)
(Totale 5)		
Estinte nel 1995		
Nessuna		
In essere al 31.12.95		
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 (CS)		
C.R.A. S. Anna di Sciara (PA)		
C.R.A. di Avigliano (PZ)		
C.R.A. di Benevento		
C.R.A. di Castelcovati (BS)		
C.R.A. dell'Icona in Tursi (MT)		
M.C.P. Banca del Monte S. Agata di Catania ...		
C.R.A. di Amaseno (FR)		
C.R.A. di Raccuja (ME)		
C.R.A. di Sicignano degli Alburni (SA)		
C.R.A. di Castelvetro (TP)		
C.R.A. Padania (RE)		
B.C.C. San Giorgio la Molara (BN)		
B.C.C. di Benestare (RC)		
(Totale 19)		

Provvedimenti di rigore sono stati adottati anche in relazione a irregolarità poste in essere nella fase di costituzione della banca, concernenti l'artificiosa creazione di una larga base sociale, rivelatasi solo apparente in quanto gran parte dei mezzi patrimoniali versati per l'avvio dell'iniziativa provenivano da un unico soggetto, in grado di condizionare la gestione. L'accertamento di un analogo disegno, volto a manipolare l'assetto proprietario della banca e a intaccarne il capitale sociale, ha condotto a revocare l'autorizzazione all'attività bancaria a un'azienda non ancora operante; alla revoca non si è accompagnata la sottoposizione della banca alla liquidazione coatta in considerazione dell'assenza di depositanti da tutelare.

Un problema che va assumendo sempre maggiore rilievo nella gestione delle crisi bancarie è rappresentato dal trattamento di situazioni di eccedenza del personale. In molti casi infatti le operazioni di risanamento e di riallocazione proprietaria delle banche in crisi risultano condizionate dalla difficoltà di ridurre il personale, in un contesto caratterizzato dalla mancanza di misure in grado di attenuarne l'impatto sociale.

I sistemi di garanzia dei depositi. — Nel 1995 non hanno avuto luogo interventi da parte del Fondo interbancario di tutela dei depositi. Il Fondo centrale di garanzia delle banche di credito cooperativo ha effettuato 3 interventi a sostegno di aziende in difficoltà, di cui uno nell'ambito di un'operazione di concentrazione realizzata a conclusione di una procedura di gestione straordinaria, e 3 interventi in favore di banche che si sono rese cessionarie delle attività e passività di aziende poste in liquidazione coatta amministrativa o in liquidazione volontaria.

Nel giugno 1995 il Consiglio del Fondo interbancario di tutela dei depositi, in armonia con il principio comunitario che prevede la responsabilità del sistema di garanzia del paese di origine per il rimborso dei depositanti delle succursali insediate nella UE, ha precisato i limiti di intervento in favore dei depositanti delle succursali comunitarie di banche italiane, stabilendo che questi sono protetti nei limiti fissati dal sistema di garanzia dei depositi del paese ospitante e comunque non oltre i limiti previsti dallo Statuto del Fondo.

I controlli sugli intermediari in valori mobiliari

Gli organismi di investimento collettivo del risparmio in valori mobiliari (OICVM). — Nei confronti delle società di gestione l'attività di controllo si concretizza in verifiche riguardanti la sussistenza e la permanenza dei requisiti oggettivi e soggettivi per l'accesso al mercato e l'adeguatezza dei mezzi propri in relazione al patrimonio dei fondi gestiti, elementi questi che concorrono alle valutazioni effettuate in occasione dei pareri resi al Mi-

nistro del Tesoro (62 nel 1995) in ordine a istanze di autorizzazione di nuovi fondi comuni.

Sui fondi comuni la vigilanza si esplica, nella fase costitutiva, con l'approvazione del regolamento di gestione e, nella fase operativa, con l'accertamento dell'osservanza delle disposizioni che regolano l'attività di investimento. L'organo di Vigilanza accerta che la disciplina negoziale predisposta dalla società di gestione sia coerente con i principi di tutela del risparmio investito. Nel corso dell'anno sono stati emanati 100 provvedimenti per nuovi fondi e 223 per variazioni di regolamenti di fondi già operativi.

Sono stati approvati regolamenti per l'istituzione di fondi monetari specializzati per aree geografiche di investimento e per durata residua dei titoli acquisibili.

L'orientamento volto ad assecondare le innovazioni di prodotto ha suggerito razionalizzazioni nelle procedure di approvazione dei regolamenti; le società di gestione possono redigere, per i fondi gestiti, un unico regolamento suddiviso in due sezioni: una destinata alle previsioni contrattuali comuni e l'altra agli elementi peculiari di ciascun fondo. Finora hanno utilizzato tale schema due società di gestione per complessivi 14 fondi.

A tutela dei risparmiatori, la Vigilanza richiede che le modifiche regolamentari aventi per oggetto i diritti patrimoniali dei partecipanti acquistino efficacia solo decorso un congruo termine dalla divulgazione delle modifiche al pubblico. Per alcune variazioni di carattere affatto particolare (segnatamente quelle riguardanti la politica di investimento) si è ravvisata inoltre l'opportunità di richiedere alla società gerente di prevedere condizioni agevolative per il passaggio dal fondo di cui vengono mutate le regole ad altro gestito dalla società medesima; viene anche richiesto alla società di gestione di portare direttamente a conoscenza dei singoli partecipanti la modifica regolamentare.

Nell'esercizio dell'attività di controllo sul rispetto delle regole di composizione dei portafogli dei fondi, si è provveduto a sensibilizzare alcuni operatori sull'esigenza di migliorare il coordinamento delle strutture operative e dei sistemi di controllo.

Nel corso del 1995 sono divenute operative le prime due società di investimento a capitale variabile (SICAV) di diritto nazionale. Tali organismi si caratterizzano per la struttura societaria che, conferendo ai partecipanti la natura di soci, consente, attraverso la partecipazione alle assemblee, un diretto controllo sull'attività di gestione nonché la possibilità di partecipare alla definizione delle strategie generali di investimento. Nei primi mesi del 1996 sono state attivate le segnalazioni statistiche di vigilanza delle SICAV.

L'interesse manifestato dagli OICVM comunitari per il mercato italiano è proseguito anche nel 1995. I pareri resi al Ministro del Tesoro a fronte di richieste di commercializzazione in Italia di tali organismi sono stati 64.

In 3 casi non si è ritenuto di poter fornire parere favorevole, essendo dubbia l'inquadribilità delle istanze nei principi fissati dalla direttiva CEE 20 dicembre 1985, n. 85/611. In altre ipotesi sono state richieste informazioni supplementari al fine di accertare la respon-

denza del modello organizzativo adottato per la commercializzazione all'obiettivo di consentire ai sottoscrittori italiani di esercitare sul territorio nazionale i diritti patrimoniali derivanti dalla partecipazione all'organismo estero.

Le SIM e le società fiduciarie. — In occasione delle modifiche apportate nel 1995 alle regole di vigilanza prudenziale è stato aggiornato e riveduto il flusso informativo che SIM e società fiduciarie inviano all'organo di Vigilanza.

È stata effettuata una generale razionalizzazione delle segnalazioni, accrescendone l'analiticità (principalmente con riferimento al portafoglio titoli, ai contratti derivati e ai volumi operativi realizzati) e allineando il contenuto dei conti a quello del bilancio. I ritardi con cui alcuni intermediari hanno aggiornato le procedure interne di elaborazione hanno influito sulla regolarità dei flussi informativi, che a fine anno non erano ancora completamente normalizzati. Intensa è stata la collaborazione fornita agli intermediari con precisazioni e chiarimenti in ordine alla compilazione delle nuove segnalazioni di vigilanza.

La disponibilità di una più ampia base informativa ha consentito l'avvio dei lavori di razionalizzazione dei modelli di analisi, volti a cogliere gli elementi maggiormente rilevanti delle situazioni tecniche delle SIM e delle società fiduciarie al fine di orientare gli interventi di vigilanza. I modelli prendono in considerazione quattro profili tecnici per la valutazione dell'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario: adeguatezza del patrimonio a fronte dei rischi dell'attività d'intermediazione mobiliare; rischiosità della gestione; equilibrio della situazione finanziaria; redditività. I modelli consentiranno di valutare periodicamente la situazione degli intermediari seguendo un percorso omogeneo d'indagine con l'attribuzione di un punteggio per ciascuno dei profili indicati e di uno complessivo sull'azienda.

A differenza di quanto avviene per le banche, non è stato previsto, al momento, un modello per la valutazione dell'assetto organizzativo, tenuto conto che, in applicazione di disposizioni legislative, la normativa secondaria già contempla specifiche prescrizioni in materia.

L'adeguatezza patrimoniale è valutata sulla base dell'andamento, in ragione d'anno, del rapporto tra il patrimonio di vigilanza e i rischi connessi con le posizioni in titoli e con l'operatività aziendale. Concorrono al giudizio la verifica della stabilità delle componenti positive del patrimonio e l'esistenza di un margine disponibile, calcolato deducendo dal capitale proprio le poste non negoziabili dell'attivo.

Il profilo della rischiosità analizza la variabilità dei risultati economici dell'attività di negoziazione in valori mobiliari. Ai fini del calcolo rilevano i profitti e le perdite realizzati, le rettifiche di valore derivanti dall'andamento dei prezzi dei titoli e dei contratti derivati in portafoglio. Il rischio è valutato anche con riferimento alla qualità e alla concentrazione delle controparti.

L'analisi della situazione finanziaria valuta l'andamento di due coefficienti ottenuti dai rapporti tra attività (ivi compreso il valore rettificato dei titoli in portafoglio) e passività aziendali con vita residua non superiore, rispettivamente, a 30 e 90 giorni.

Il giudizio sulla redditività, riferita in rapporto al capitale proprio, tiene conto delle variazioni del margine operativo lordo osservate negli ultimi due esercizi. L'analisi è completata con approfondimenti, svolti anche per mezzo di confronti di settore, sul contributo delle differenti aree operative (gestione del portafoglio di proprietà, negoziazione e collocamento, gestione di patrimoni e amministrazione titoli, sollecitazione del pubblico risparmio e altri servizi).

Nel 1995 dall'attività di controllo cartolare e ispettiva sono emerse diffuse situazioni di carenze organizzative e di inadeguatezza nelle procedure di controllo dei rischi che avevano prodotto perdite patrimoniali.

Sono stati effettuati interventi per rimuovere condizioni di inadeguatezza patrimoniale (18) ovvero incongruenze nelle segnalazioni delle posizioni di rischio (25); in 11 casi sono stati interessati gli organi aziendali in presenza di esigenze di riassetto organizzativo e di riequilibrio dell'economicità della gestione.

Nell'anno 12 SIM e 2 società fiduciarie sono state sottoposte dal Ministro del tesoro o dalla Consob — sentita la Banca d'Italia ove previsto — a provvedimenti di sospensione (dall'Albo o dall'esercizio di alcune attività) cui si è accompagnata la nomina di un Commissario (tav. F20); una procedura si è già conclusa con il ripristino della gestione ordinaria. È stata inoltre commissariata una società già in fase di liquidazione volontaria in relazione alla necessità di tutelare il pubblico risparmio anche in tale fase.

Alla fine dello scorso mese di febbraio erano state cancellate dall'Albo 9 società già sottoposte a commissariamento negli anni 1994 e 1995: 7 in relazione alla gravità delle violazioni riscontrate ovvero alla sopraggiunta dichiarazione giudiziale dello stato di insolvenza, e 2 in seguito ad istanza avanzata dalla stessa società. Un'altra SIM è stata cancellata per il venir meno dei requisiti richiesti per l'iscrizione all'Albo.

Nel corso del 1995 sono state avviate 4 procedure per l'applicazione di sanzioni pecuniarie in relazione a violazioni del Regolamento emanato dalla Banca d'Italia.

Le richieste di intervento in seguito ai dissesti che hanno coinvolto SIM e fiduciarie hanno messo in evidenza l'inadeguatezza delle disponibilità del Fondo nazionale di garanzia al quale sono tenuti a contribuire gli intermediari (SIM, banche e società fiduciarie); è emersa l'esigenza di modificarne il funzionamento. Per far fronte alle richieste di indennizzo, il Fondo ha chiesto al Ministro del Tesoro l'attivazione della procedura volta a ottenere ulteriori contribuzioni dagli aderenti.

Al fine di accrescere l'efficienza dei controlli e di evitare duplicazioni di oneri per le SIM italiane operanti nel Regno Unito (4 alla fine del 1995)

è stato sottoscritto un *memorandum of understanding* con il Securities and Investment Board (SIB). L'accordo di collaborazione sarà rivisto alla luce delle previsioni contenute nella direttiva in materia di servizi di investimento e dovrà essere stipulato anche con le autorità di vigilanza degli altri paesi della UE.

Tav. F20

**SIM E SOCIETÀ FIDUCIARIE SOTTOPOSTE A PROVVEDIMENTI
DI SOSPENSIONE, COMMISSARIAMENTO E CANCELLAZIONE
AI SENSI DELL'ART. 13, L. 1/91**

Società	Data del provvedimento					
	Sospensione cautelare art. 13, c.c. 1,2	Nomine commissario art. 13, c. 6	Sospensione dall'attività art. 13, c. 3	Sospensione dall'albo art. 13, c. 4	Cancellazione dall'albo art. 13, c. 5	Revoca commissario
Società già assoggettate a provvedimenti al 31.12.1994						
SIM:						
Emiliano Romagnola (1)		01.06.94			23.05.95	
Generalconsult	06.09.94	14.09.94			08.02.95	
Cofim (1) (5)		10.10.94			04.12.95	17.07.95
Finanza e Comunicazione	06.12.94	06.12.94			02.02.95	
Società assoggettate a provvedimenti nel corso del 1995						
SIM:						
Cofinter (5)	24.01.95	07.02.95		11.04.95	30.10.95	
Commivalor		02.02.95	31.07.95			
Liranova	06.02.95	08.02.95			02.05.95	
Promos (2)	13.02.95	23.02.95		02.05.95		
Studio Effe	28.02.95	02.03.95			11.05.95	
Simtrading	24.07.95	01.08.95		07.11.95		
Carisim Distribuzioni (1)		06.09.95				
Global (3)	31.07.95	03.08.95		08.11.95		
World Currency Network	08.08.95	09.08.95		02.04.96		
Eurofinimm	19.09.95	02.10.95			10.01.96	
Eurofines		01.09.95	01.09.95			
S.I.M. & F.E.D.		08.11.95		08.11.95	22.02.96	
Parin	13.12.95	18.12.95				
Capitalinvest (6)					19.02.96	
Società fiduciarie:						
CS Elvigest Fiduciaria	12.06.95	21.06.95	15.09.95			
ING Sviluppo Fiduciaria (4) ...		23.06.95	23.06.95			08.01.96

(1) Alla data dei provvedimenti ex art. 13, comma 6, la società era già in liquidazione volontaria – (2) Società riammessa all'esercizio dell'attività per effetto di ordinanza del Consiglio di Stato. – (3) Società riammessa all'esercizio dell'attività per effetto di ordinanza del Pretore di Milano. – (4) Società riammessa all'esercizio dell'attività. – (5) Cancellata dall'albo in base a istanza della società. – (6) Cancellata dall'albo in base all'art. 13, comma 9.

I controlli sulle società finanziarie

Sono state esaminate 15 domande avanzate dagli intermediari finanziari per l'iscrizione all'elenco speciale di cui all'art. 107 del Testo unico; altre 4 istanze sono pervenute nei primi quattro mesi del 1996. L'iscrizione richiede la sussistenza dei requisiti previsti dal decreto del Ministro del tesoro del 27 agosto 1993 e in particolare: l'esercizio di attività finanziarie, l'esistenza, nei due esercizi precedenti, dei requisiti dimensionali e di indebitamento, la professionalità degli esponenti aziendali nonché l'onorabilità di questi e dei partecipanti al capitale.

Per le società di factoring sono disponibili informazioni statistiche puntuali a fini di vigilanza; per gli altri intermediari la situazione finanziaria e patrimoniale viene analizzata attraverso l'esame dei bilanci d'esercizio.

Appositi modelli di analisi, in fase di approntamento, consentiranno l'esame dei profili di redditività, di adeguatezza patrimoniale, di rischio e di liquidità; questi modelli saranno utilizzati per la valutazione di tutti i soggetti iscritti nell'elenco.

Nel periodo di riferimento sono stati effettuati accertamenti ispettivi nei confronti di 2 intermediari; un accertamento avviato nel 1995, riguardante una società non appartenente a gruppi bancari, si è concluso all'inizio del 1996; un ulteriore accertamento è stato condotto nei primi mesi del 1996. A essi hanno fatto seguito, ove necessario, interventi per il riassetto dell'organizzazione e il riesame delle strategie aziendali.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Nel 1995 le banche, per l'emissione di obbligazioni, hanno effettuato 87 comunicazioni cumulative (riguardanti tutte le operazioni da realizzare nell'arco di un semestre) per complessivi 69.900 miliardi di lire; sono inoltre pervenute 2 comunicazioni cumulative per l'offerta in Italia di valori mobiliari esteri per 3.400 miliardi. La Banca d'Italia non ha ritenuto di effettuare interventi limitativi sotto il profilo quantitativo.

Le comunicazioni ordinarie (riguardanti singole operazioni) sono state 586, per un controvalore di 51.600 miliardi, oltre la metà dei quali riguarda emissioni bancarie di obbligazioni e di certificati di deposito aventi caratteristiche particolari; il controvalore dell'offerta complessiva di valori mobiliari esteri risulta pari a 22.900 miliardi di lire.

Le offerte di titoli strutturati (prodotti finanziari che incorporano un contratto derivato in uno strumento mobiliare tradizionale) sono state rilevanti; tra questi si segnalano le obbligazioni con rendimento legato a indici di mercati azionari e a materie prime, nonché i certificati di deposito dotati di clausole del tipo corridor o barrier.

*Tra i valori mobiliari esteri è ancora aumentata l'offerta di titoli denominati in euroli-
re; quasi la metà dei complessivi 26.000 miliardi di lire riguarda emissioni effettuate da or-
ganismi internazionali. Nella seconda metà dell'anno sono stati offerti sul mercato interno
titoli di emittenti dei mercati emergenti dell'America latina (1.300 miliardi). Questi titoli
si caratterizzano per un rendimento particolarmente elevato in relazione al minore merito
di credito del paese di appartenenza dell'emittente.*

La Banca d'Italia non ha attivato il potere di differimento delle opera-
zioni comunicate. Sono state invece vietate, in 20 casi, le emissioni o le offer-
te: allorché la struttura delle operazioni non risultava coerente con le previ-
sioni della delibera CICR del 12.1.1994 riguardo alla durata dei titoli rappre-
sentativi di fondi rimborsabili (salvo casi previsti dall'ordinamento, non può
essere inferiore a tre anni); alle condizioni finanziarie delle operazioni (de-
vono essere improntate a criteri di semplicità e trasparenza); agli indicatori
utilizzati (devono essere determinati e calcolati con criteri di oggettività e
rilevati su mercati ampi e trasparenti); ovvero nei casi in cui è stata prospet-
tata l'emissione di certificati di deposito indicizzati a parametri reali (non con-
sentita dalle vigenti istruzioni di vigilanza).

Nei casi di operazioni concernenti titoli esteri da classare per il tramite
di consorzi che includevano soggetti non abilitati all'esercizio in Italia di at-
tività di intermediazione mobiliare, è stato consentito il collocamento ai soli
soggetti italiani ed esteri abilitati allo svolgimento in Italia delle suddette at-
tività.

Tav. F21

**EMISSIONI DI OBBLIGAZIONI
E COLLOCAMENTO IN ITALIA DI VALORI MOBILIARI ESTERI**
(miliardi di lire)

Voci	1994	1995	Variazione percentuale
EMISSIONI			
Obbligazioni			
Banche (1)	43.575	28.355	-34,9
di cui: convertibili o con warrant	3.813	1.114	-70,8
Enti privati (2)	3.592	1.129	-68,6
di cui: ex Enti pubblici	114	117	2,6
Totale obbligazioni	47.167	29.484	-37,5
di cui: convertibili o con warrant	6.303	1.835	-70,9
COLLOCAMENTO			
Valori mobiliari esteri (3)	8.400	12.371	47,3

(1) Il dato comprende anche l'importo riferito alle obbligazioni di tipo subordinato e non tiene conto, tra l'altro, delle emissioni di tipo standard effettuate per importi compresi tra 10 miliardi e 100 miliardi di lire, non assoggettate a comunicazione preventiva e a segnalazione consuntiva. - (2) Il dato non tiene conto delle emissioni assistite da garanzia dello Stato. - (3) A fronte di offerte comunicate pari a 18.451 miliardi di lire nel 1994 e a 26.319 miliardi di lire nel 1995.

Sulla base delle segnalazioni pervenute, a fine anno risultavano collocati titoli obbligazionari di emittenti nazionali per circa 29.500 miliardi di lire (-37,5 per cento rispetto al 1994) e valori mobiliari esteri per un totale di 12.400 miliardi (+47,3 per cento rispetto al 1994; tav. F21).

La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie

Nel 1995 i controlli ispettivi miranti ad accertare il rispetto da parte degli intermediari degli obblighi di trasparenza delle condizioni contrattuali, previsti dal Titolo VI del D.lgs. 385 del 1993, hanno riscontrato irregolarità presso 33 banche (24 nel 1994), pari al 18 per cento delle aziende ispezionate. Le sanzioni comminate sono state 6.

Dei 33 rilievi mossi in sede ispettiva, 13 hanno riguardato l'inosservanza delle disposizioni relative alla pubblicità dei prezzi e delle condizioni praticate; per altre 14 banche sono state riscontrate violazioni delle prescrizioni sulla forma e il contenuto dei contratti; nei restanti 6 casi è stato rilevato il mancato invio delle comunicazioni periodiche alla clientela per i contratti di durata.

Informazioni sullo stato di attuazione della normativa sulla trasparenza derivano anche dai sempre più numerosi reclami indirizzati alla Banca d'Italia per segnalare presunte anomalie nel comportamento degli intermediari vigilati: circa 1.200 segnalazioni pervenute nel 1995 (tre quarti del totale) riguardavano controversie fra banche e clientela riconducibili in senso lato a problemi di trasparenza. Le verifiche effettuate, ai fini di vigilanza, hanno evidenziato un numero limitato di casi non pienamente rispondenti ai principi ispiratori della disciplina: la Banca d'Italia è intervenuta richiamando le banche al rispetto delle norme. Le presunte violazioni di disposizioni inerenti all'attività in valori mobiliari sono state comunicate alla Consob, competente per materia.

I reclami rivelano, talvolta, specie per la clientela bancaria minuta, una difficoltà di comprensione delle clausole contrattuali e una non piena consapevolezza dei rischi insiti nelle operazioni intraprese. Ancora poco noti sembrano essere i meccanismi di tutela attivabili in virtù dell'accordo per la costituzione degli Uffici Reclami delle banche e dell'Ombudsman bancario promosso dall'ABI nel 1993.

In questo contesto assume rilievo l'iniziativa dell'ABI che ha redatto un codice di comportamento con l'obiettivo di diffondere nella cultura aziendale l'esigenza di offrire al cliente un'assistenza attenta e personalizzata. Il codice rappresenta una iniziativa di carattere deontologico ad adesione volontaria che può essere sottoscritta dalle banche e dagli altri intermediari finanziari iscritti all'ABI, o appartenenti a un gruppo bancario iscritto all'ABI. La Banca d'Italia ha invitato il sistema bancario a una adesione ampia e non for-

male al codice che faccia dell'assistenza al cliente uno strumento di confronto competitivo tra gli intermediari.

La prevenzione della criminalità economica e i rapporti con gli altri organi dello Stato

Nel 1995 si è intensificata la collaborazione fra Banca d'Italia, magistratura e organi di polizia per contrastare la criminalità economica; sono state individuate nuove forme di possibili sinergie, al fine di impedire l'ingresso della delinquenza organizzata nel sistema finanziario.

Sono state inviate all'autorità giudiziaria 27 segnalazioni per fatti di possibile rilievo penale accertati nel corso dell'attività di vigilanza; in ulteriori 7 casi i rapporti ispettivi relativi a intermediari sottoposti a provvedimenti di rigore sono stati consegnati all'autorità giudiziaria a cura dei commissari. In altri 8 casi i rapporti sono stati richiesti dall'autorità inquirente nel quadro di preesistenti scambi di informazioni.

Le perizie e le consulenze tecniche assegnate nell'anno dalla magistratura sono ancora aumentate (63 a fronte di 44 nel 1994); quelle assolute dall'Ispettorato Vigilanza (31) hanno assorbito circa un quarto delle proprie risorse.

Un sensibile incremento hanno registrato le richieste di informazioni e documenti da parte dell'autorità giudiziaria e delle forze di polizia (327 a fronte di 293 del 1994); risultano accresciute anche le richieste di dati disponibili presso la Centrale dei rischi (38 a fronte dei 30 del 1994). Sono state rese 64 testimonianze (55 nel 1994) aventi per oggetto principalmente le risultanze di accertamenti ispettivi di vigilanza ovvero di perizie precedentemente svolte. Nel quadro dei rapporti con la Direzione investigativa antimafia si è corrisposto a 16 richieste di informazioni.

Lo scambio di informazioni è agevolato anche dalla procedura prevista dall'art. 4 della legge 15 gennaio 1991, n. 82, che fissa per l'autorità giudiziaria e per la Banca d'Italia un reciproco obbligo di collaborazione attiva in relazione a vicende di riciclaggio che riguardino banche; l'attivazione della procedura ha consentito di affrontare tempestivamente gravi situazioni di crisi.

Le verifiche ispettive in materia di antiriciclaggio, volte all'accertamento di condizioni di idoneità e funzionalità degli assetti organizzativi e procedurali approntati dalle banche per adempiere gli obblighi di segnalazione previsti dalla normativa, hanno evidenziato una diminuzione delle infrazioni rispetto al 1994 (35 contro 42). Le violazioni più ricorrenti sono state individuate nelle carenze procedurali che rendono poco affidabili le registrazioni e, in limitati casi, nella scarsa conoscenza della normativa da parte del personale.

Per violazioni delle regole in materia di limitazioni all'uso del contante, di identificazione della clientela e di registrazione dei dati sono state inviate 9 segnalazioni al Ministero del Tesoro e 7 all'autorità giudiziaria.

Si è dato avvio a un'indagine diretta alle SIM e alle società finanziarie sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia per verificare gli assetti organizzativi e i controlli interni volti a prevenire il coinvolgimento infatti di riciclaggio e ad adempiere le prescrizioni della relativa disciplina, con particolare riguardo alla segnalazione delle operazioni sospette; un impegno specifico è stato richiesto ai collegi sindacali.

Sono risultati particolarmente intensi gli scambi informativi con l'Ufficio italiano dei cambi e con la Guardia di finanza per le ipotesi di attività finanziaria abusiva. La Consob è stata informata (10 segnalazioni) delle ipotesi di violazione del regolamento disciplinante l'esercizio delle attività di intermediazione mobiliare.

Si è intensificato lo scambio di informazioni con autorità amministrative e investigative dei diversi paesi volto a contrastare le frodi finanziarie e le altre forme di attività illegali finalizzate al riciclaggio, che tendono a utilizzare strutture costituite in centri *offshore*; la Banca d'Italia ha collaborato attivamente anche attraverso il Gruppo di contatto tra autorità di Vigilanza della UE.

L'azione di contrasto all'usura ha portato a intensificare la collaborazione prestata al Commissario straordinario del governo per il coordinamento delle misure antiracket per l'analisi del fenomeno, l'individuazione delle possibili iniziative volte a prevenire il ricorso ai finanziamenti usurari e la predisposizione di eventuali misure di sostegno alle vittime.

Le Direzioni delle Filiali dell'Istituto hanno dato ausilio a iniziative dei Prefetti volte a contrastare l'offerta di finanziamenti illeciti da parte di soggetti abusivi e a rendere più agevoli i rapporti tra le banche e le imprese. In molte province sono stati stipulati accordi per contemperare le esigenze istruttorie delle banche con quelle degli operatori di ottenere in tempi brevi risposte sulle richieste di fido.

La Banca d'Italia ha invitato le banche a non acquisire e a non negoziare assegni postdatati, sollecitando una maggiore attenzione a rilevare eventuali elementi sintomatici di fatti di usura; tale prassi, tra l'altro, favorisce una distorta allocazione del credito e un uso dell'assegno non coerente con la sua funzione giuridica.

Un utile contributo può venire dal codice di comportamento adottato dall'ABI, in base al quale le banche aderenti, in occasione della concessione del credito, si impegnano a ridurre il più possibile i tempi per le decisioni sulle richieste di affidamento; a comunicare al cliente i tempi medi di risposta alle richieste e ad adottare procedure interne di valutazione, gestione e controllo dei crediti che tutelino la riservatezza delle informazioni.

LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO

L'accordo tra la Banca d'Italia e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato

Nello scorso marzo è stato stilato un accordo tra la Banca d'Italia e l'Autorità garante, volto a definire con maggiore precisione le modalità di applicazione della disciplina a tutela della concorrenza e a raccordare più saldamente l'operato delle due Autorità.

L'accordo prevede una procedura semplificata per le operazioni di concentrazione che non determinano l'apertura dell'istruttoria: non appena ricevuta la comunicazione dalle parti, la Banca d'Italia trasmette un insieme predefinito di informazioni — più ridotto per le operazioni tra imprese che detengono congiuntamente una quota inferiore al 15 per cento del mercato rilevante — all'Autorità garante, che provvede a fornire entro breve termine il parere su un'eventuale apertura dell'istruttoria. La decisione della Banca d'Italia di non avviare l'istruttoria e il parere dell'Autorità garante vengono successivamente pubblicati sul medesimo numero del Bollettino dell'Autorità. Qualora la Banca d'Italia adotti un provvedimento di avvio dell'istruttoria, l'Autorità, cui viene inviata una documentazione più ampia, secondo l'attuale prassi fornisce il parere solo per la conclusione dell'istruttoria. Questa procedura verrà adottata anche per i casi di intese restrittive della concorrenza e di abuso di posizione dominante.

L'accordo sulle procedure consente di ridurre i tempi di valutazione. Inoltre, la pubblicazione delle decisioni assunte dalla Banca d'Italia fornirà riferimenti utili per le scelte degli operatori in materia di concentrazione.

Nell'ambito dell'accordo sono stati anche ridefiniti i mercati bancari della raccolta e degli impieghi rilevanti ai fini della valutazione delle operazioni di concentrazione.

Il mercato della raccolta comprende i depositi-moneta e i depositi-tempo, quindi anche i certificati di deposito; l'ambito territoriale rispetto al quale valutare gli effetti delle operazioni è stato individuato, in via generale, nella provincia. Per il mercato degli impieghi, comprensivo del credito a breve e di quello a medio e a lungo termine, rileva l'ambito regionale; segmentazioni del mercato per settori di attività e per dimensione media dei fidi possono essere utilizzate al fine di decidere se avviare l'istruttoria o nell'ambito della stessa.

Il crescente rilievo di concentrazioni riguardanti banche e intermediari o mercati finanziari richiede che il lavoro congiunto continui per giungere all'individuazione dell'autorità deliberante. Al fine di agevolare gli adempimenti degli operatori si è convenuto che le imprese potranno inviare le comunicazioni a una delle due istituzioni, che provvederà a trasmetterne una copia all'altra per le valutazioni di competenza.

L'indagine conoscitiva sui servizi di finanza aziendale. — Nel luglio del 1995 la Banca d'Italia ha convenuto con l'Autorità garante di avviare, ai sensi dell'art. 12 della legge 10 ottobre 1990, n. 287, un'indagine conoscitiva di natura generale nel settore dei servizi di finanza aziendale, per individuare eventuali elementi di distorsione della concorrenza. A fondamento della decisione è la presenza di un elevato grado di concentrazione nell'offerta di alcuni servizi, tra i quali in particolare le operazioni di collocamento titoli e di ristrutturazione finanziaria di imprese in crisi.

L'attività di tutela della concorrenza nel corso del 1995

Le operazioni di concentrazione. — Nel 1995 sono state comunicate alla Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 16, commi 1 e 2 della legge n. 287 del 1990, 53 operazioni di concentrazione (44 e 58, rispettivamente, nel 1993 e nel 1994): 6 sono state considerate irrilevanti ai fini della disciplina; 47 sono state esaminate e per 3 di esse si è dato corso all'avvio dell'istruttoria.

Sono state ritenute irrilevanti le operazioni di competenza comunitaria e quelle tra imprese che non superavano le soglie minime previste dalla legge o che facevano parte di un medesimo gruppo bancario; I dei 6 casi riguardava la costituzione di un'impresa comune non riconducibile alla fattispecie disciplinata all' art. 5, comma 1, lett. c) della legge 287 del 1990 (impresa comune di tipo concentrativo).

Tra le 47 operazioni valutate, 32 sono state realizzate tra banche e 15 tra una banca, o una società appartenente a un gruppo bancario, e un'impresa esercente attività finanziaria o strumentale all'attività bancaria. L'analisi delle operazioni ha posto in evidenza che la maggior parte delle concentrazioni tra banche (22 su 32) ha rappresentato uno strumento di ingresso in nuovi mercati o ha comunque avuto un impatto molto limitato sulla struttura dell'offerta nei mercati locali. In altri casi le concentrazioni sembrano volte a consolidare il radicamento territoriale, nell'intento di conservare posizioni

di preminenza in un mutato contesto concorrenziale; anche in questi casi non si sono riscontrati sostanziali e duraturi ostacoli al pieno esplicarsi della concorrenza.

In tutte e tre le istruttorie la Banca d'Italia ha ritenuto che le operazioni di concentrazione non risultavano restrittive della concorrenza; l'Autorità garante ha espresso pareri concordanti con tali decisioni.

L'istruttoria concernente l'acquisizione del controllo del Gruppo Bonifiche Siele da parte del Gruppo Cassa di Risparmio di Roma è stata avviata in relazione alle quote di mercato che il Gruppo sarebbe venuto a detenere nelle regioni Molise e Lazio e nella provincia di Roma. Nella prima regione l'operazione non contribuiva che in misura contenuta alla crescita delle quote che il Gruppo Cassa di Risparmio di Roma già possedeva. Nel Lazio l'elevata dimensione media degli sportelli segnalava la presenza di spazi di mercato per nuove dipendenze bancarie, nei quali poteva esplicarsi la concorrenza potenziale; inoltre, una significativa sovrapposizione delle reti territoriali si verificava unicamente nella provincia di Roma. In quest'ultimo mercato, la presenza di 102 banche assicurava un adeguato grado di concorrenza anche successivamente al realizzarsi dell'operazione e portava a escludere la formazione di una posizione dominante.

La seconda istruttoria ha riguardato la concentrazione tra il Gruppo bancario Credito Italiano, comprendente anche il Credito Romagnolo, e la Carimonte Banca S.p.A. L'istruttoria ha riguardato in particolare le province di Bologna, Modena e Ravenna, nelle quali maggiore era la sovrapposizione operativa. In particolare, a Bologna le parti rappresentavano il primo e il terzo competitore sul mercato bancario della raccolta. Anche sul mercato degli impieghi le banche interessate all'operazione si configuravano quali competitori rilevanti. I mercati bancari nelle tre province sono risultati poco concentrati rispetto alla media nazionale; anche gli indicatori di prezzo hanno segnalato un funzionamento soddisfacente dei meccanismi competitivi, con differenziali tra tassi attivi e passivi inferiori a quelli prevalenti nel resto del Paese. L'istruttoria ha tenuto conto anche dell'intendimento, contenuto nel progetto industriale, di rafforzare la presenza nelle aree di insediamento. Si è pervenuti alla conclusione che gli effetti dell'operazione non fossero tali da determinare la costituzione di una posizione dominante.

La terza istruttoria ha riguardato un'operazione di fusione per incorporazione della Cassa di Risparmio di Jesi nella Banca delle Marche. L'operazione consentiva alla Banca delle Marche di saldare sotto il profilo territoriale le cospicue quote detenute nelle province non contigue di Pesaro e Macerata tramite l'inserimento nella provincia intermedia di Ancona, dove rilevante era la presenza della Cassa di Risparmio di Jesi. Il raccordo tra situazioni di forte radicamento territoriale rafforzava il potere di mercato su ciascuna area per mezzo dell'attenuazione della concorrenza potenziale e del consolidamento delle posizioni su un'area più estesa. In particolare, si rilevava una posizione dominante nel mercato dei depositi in provincia di Macerata. Nel bacino di clientela costituito dalle tre province, così come nell'intera regione Marche, rimanevano comunque presenti competitori a loro volta caratterizzati da un significativo radicamento sul territorio: ciò rendeva meno forte la posizione della banca risultante dall'operazione ed escludeva che il nuovo soggetto fosse nella condizione di eliminare o ridurre in modo sostanziale e duraturo la concorrenza nelle aree considerate.

Le intese. — Nel corso del 1995 la Banca d'Italia ha avviato due istruttorie ai sensi dell'art. 14 della legge 287 del 1990.

L'istruttoria nei confronti di alcune banche popolari venete trae origine da un protocollo d'intesa, acquisito nel corso di un'ispezione di vigilanza, nel quale era prevista la fissazione dei tassi e delle altre condizioni da applicare alla clientela nonché il coordinamento delle politiche di espansione territoriale.

L'ordinamento consente l'utilizzo, a fini di tutela della concorrenza, di dati e notizie ottenuti dalla Banca d'Italia nell'ambito della propria attività di vigilanza. I controlli ispettivi, assieme agli altri strumenti di vigilanza, concorrono al perseguimento delle finalità indicate dall'art. 5 del Testo unico, fra le quali assume rilevanza anche "la competitività del sistema finanziario". La possibilità di utilizzare le informazioni raccolte in ispezione risponde dunque alla ratio di assegnare alla Banca d'Italia le competenze in materia di tutela della concorrenza e garantisce la più efficiente realizzazione di questo compito.

Le attività contemplate nelle clausole del protocollo contestate dalla Banca d'Italia configuravano un oggetto lesivo in quanto rientravano fra quelle indicate all'art. 2, comma 2, lettera a) ("fissare i prezzi") e c) ("ripartire i mercati") della legge 287 del 1990. Le parti hanno riconosciuto la lesività dell'accordo, dichiarando che esso preludeva a successivi processi di concentrazione e documentando che l'accordo non aveva trovato concreta applicazione.

Il provvedimento di chiusura dell'istruttoria ha dichiarato vietata l'intesa. Infatti, alla luce dei principi comunitari, incorrono nel divieto anche gli accordi che non abbiano prodotto effetti sul mercato, se il loro oggetto — inteso come obiettivo — è restringere la concorrenza e se le imprese coinvolte, come nel caso considerato, non sono irrilevanti per dimensione e quote di mercato. In ragione della precarietà dell'accordo e per il potere di mercato comunque contenuto delle banche aderenti, non sono stati attivati interventi sanzionatori.

La seconda istruttoria, tuttora in corso, riguarda la costituzione della Carinord Holding S.p.A., alla quale sono state conferite le partecipazioni di controllo delle Casse di Risparmio di Carrara, della Spezia e di Alessandria da parte delle rispettive Fondazioni controllanti; al capitale della holding partecipa anche Cariplo S.p.A., che già deteneva quote minoritarie in due delle tre Casse. Le tre banche detengono quote di mercato rilevanti nelle province di insediamento, in due delle quali è presente anche Cariplo.

Allo scopo di definire le prerogative dei partecipanti al capitale di Carinord, sono stati sottoscritti patti parasociali che attribuiscono alla banca milanese poteri più ampi rispetto a quelli degli altri soci della holding e prevedono la sottoscrizione di un accordo — riguardante anche le banche controllate dalla Carinord — volto a regolamentare tutti gli aspetti operativi e in particolare l'utilizzo delle strutture e dei servizi del gruppo Cariplo. L'istruttoria intende verificare se i patti parasociali sottoscritti tra la Cariplo, unico socio operativo, e le Fondazioni siano in grado di determinare una consistente restrizione della concorrenza con particolare riferimento alla presenza di rappresentanti della banca milanese negli organi decisionali e nelle strutture operative della holding e delle tre banche controllate.

Non sono infrequenti nell'ambito bancario intese basate sull'acquisizione di pacchetti azionari di minoranza e accompagnate dalla sottoscrizione di patti parasociali e di specifici accordi operativi. L'acquisizione di un'interesse di minoranza che rappresenti un mero investimento finanziario non solleva problemi per i profili di tutela della concorrenza. Del pari irrilevanti sono gli investimenti finalizzati a rendere più stabile la cooperazione — anche attraverso l'utilizzo di strutture comuni — per lo sviluppo di alcune funzioni aziendali nelle aree più tipicamente strumentali alle attività principali delle banche (*marketing*, formazione professionale, sistemi informativi). Più complessa, anche alla luce della giurisprudenza comunitaria, è la valutazione delle operazioni nelle quali all'intervento partecipativo si associa la possibilità di influenzare la gestione dell'impresa ovvero di agevolare il coordinamento delle strategie commerciali, in particolare quando negli organi gestionali di un'impresa vi sono rappresentanti di un competitore.

L'indagine preliminare sulle politiche di prezzo delle banche

A partire dalla fine del mese di novembre sono pervenuti alla Banca d'Italia, direttamente o per il tramite dell'Autorità garante, alcuni esposti che asserivano l'esistenza di un sostanziale coordinamento delle politiche di prezzo da parte delle banche italiane e sollecitavano l'apertura di istruttorie o indagini conoscitive ai sensi della legge 287 del 1990.

L'attenzione degli autori delle denunce era stata attirata dalla decisione di numerose banche di rivedere i tassi di interesse in senso sfavorevole alla clientela. La relativa uniformità degli interventi sui tassi, la concentrazione temporale delle decisioni, l'asserita presenza di pratiche discriminatorie a danno della clientela di minori dimensioni venivano addotti quali indicatori di comportamenti collusivi. A sostegno di questa tesi si argomentava inoltre che le modifiche dei tassi erano avvenute in assenza di qualsiasi mutamento negli orientamenti della politica monetaria e nelle condizioni prevalenti sui mercati monetario e finanziario. In alcuni esposti veniva riproposta la questione dei differenziali nelle condizioni praticate dalle banche al Centro-Nord e al Sud del Paese, individuandone la radice in un cattivo funzionamento dei meccanismi concorrenziali.

La giurisprudenza comunitaria della Corte di Giustizia, ai cui principi l'art. 1, comma 4, della legge 287 del 1990 rimanda per l'interpretazione delle norme nazionali, ha ripetutamente affermato che il "parallelismo di prezzo" non è di per sé prova di comportamenti lesivi della concorrenza e che affinché identici movimenti nelle condizioni possano configurare fonte di prova a scapito delle imprese è necessario dimostrare che la concertazione ne costituisca l'unica spiegazione plausibile.

Al fine di accertare la fondatezza delle questioni sollevate, è stata avviata un'indagine preliminare incentrata sulla rilevazione dei comportamenti tenuti dalle prime cento banche per totale di attivo di bilancio e sulle informazioni desumibili dalle segnalazioni decadali alla Banca d'Italia.

L'indagine, in via di conclusione, analizza il rialzo dei tassi attivi avvenuto tra la fine di ottobre e l'inizio di novembre 1995 nonché il ribasso dei tassi sui depositi tra gennaio e febbraio del 1996 valutandone il grado di uniformità tra le banche e le eventuali relazioni con l'andamento, negli stessi periodi, dei principali indicatori di mercato monetario.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,

nell'anno trascorso la Banca ha continuato a ispirare a efficienza l'amministrazione, a efficacia la sua azione: nei compiti istituzionali di difesa della moneta e della stabilità finanziaria, negli organismi e nelle sedi nazionali e internazionali dove essa è presente.

Sono stati apportati affinamenti al sistema contabile dell'Istituto per assicurarne la piena rispondenza alle crescenti esigenze informative e di controllo dei risultati. La riforma del comparto operativo-contabile ha completato il rinnovo delle strutture tecniche e organizzative delle Filiali; essa realizza la completa automazione dei servizi di sportello e rafforza la certezza contabile.

Alle innovazioni legislative in materia di sicurezza del lavoro la Banca ha prontamente risposto adeguando il proprio sistema di prevenzione. È stata istituita una unità organizzativa con specifici compiti di definizione e verifica degli standard di prevenzione dei rischi professionali; sono stati designati i rappresentanti dei lavoratori e definite le modalità di svolgimento del loro incarico.

La stabilità degli organici della Banca negli anni recenti e il contenimento della spesa testimoniano dell'attenzione all'economicità della gestione. Gli indirizzi seguiti hanno fatto sì che, nonostante l'estendersi dei compiti nell'ultimo quinquennio, l'evoluzione delle spese di amministrazione non eccedesse il tasso d'inflazione.

Le trattative per il rinnovo degli accordi negoziali per gli anni 1994-97 si sono concluse con la realizzazione di un equilibrio tra le esigenze della gestione e le attese del personale. La riforma del sistema retributivo è stata ispirata a criteri di razionalità, nel rispetto dei limiti posti dal Parlamento.

La Relazione che ora vi presentiamo sullo stato dell'economia italiana, che incorpora un'ampia sezione sul sistema bancario e finanziario, è opera del Servizio Studi e dei Servizi della Vigilanza, con l'apporto di tutti i Servizi dell'Amministrazione centrale e delle Filiali.

Le analisi ampie, rigorose, innovative esposte nella Relazione sono a fondamento della nostra conoscenza dell'economia e della finanza, nazionale e internazionale; sono guida per la regolazione del credito e della moneta, per gli interventi sui mercati e sulle strutture creditizie.

Il personale, di ogni ordine e grado, del Centro e delle Filiali, è consapevole dell'appartenenza a un'Istituzione che ha il solo compito, la sola ambizione, di ben servire l'Italia.

Rinnovo al personale tutto l'apprezzamento e la gratitudine per la dedizione, la competenza, la dignità con le quali esplica i propri compiti.

La formazione recente del nuovo Governo — che segue quello guidato dal dottor Lamberto Dini — ha chiamato alla responsabilità di Ministro del Tesoro e del Bilancio il dottor Carlo Azeglio Ciampi. A lui rivolgo il saluto cordiale e riconoscente, mio personale, del Direttorio, di tutti i dipendenti dell'Istituto per l'opera svolta alla guida della Banca e del Paese.

Esprimo al dottor Ciampi e al dottor Dini l'augurio per quanto si accingono a compiere per il progresso civile dell'Italia.

L'economia internazionale

I cambi e i tassi d'interesse

Gli sconvolgimenti dei cambi seguiti alla crisi del Messico, che nei primi mesi del 1995 avevano interessato il dollaro e tutte le principali valute e contribuito a determinare il forte deprezzamento della lira, sono completamente rientrati. Il rientro è da ricondurre ad appropriate politiche monetarie e di bilancio, attuate in un quadro di cooperazione internazionale, e a valutazioni più ponderate degli operatori.

Nell'attuale contesto di mercati globali, di piena libertà dei movimenti di capitale, i fenomeni di instabilità tendono a propagarsi rapidamente, comportano movimenti dei cambi e dei tassi d'interesse non sempre giustificati dall'andamento delle economie, hanno riflessi negativi sugli investimenti e sulla crescita.

Nell'aprile del 1995 il dollaro era giunto a deprezzarsi in termini effettivi fino al 10 per cento rispetto al dicembre precedente; perdite rilevanti subivano anche il dollaro canadese, la sterlina, la lira.

Il valore dello yen era salito di quasi il 20 per cento; si apprezzavano sensibilmente il marco e le monete a esso legate.

La caduta della lira precedeva di qualche settimana i movimenti delle altre valute; alla fine di febbraio la nostra moneta aveva già perso il 7 per cento nonostante gli interventi della Banca d'Italia; specularmente il marco si

era apprezzato di quasi il 4. Il deprezzamento della lira raggiungeva, a metà marzo, il 15 per cento.

Tra febbraio e marzo si metteva in moto un generalizzato spostamento di fondi, di dimensioni e intensità eccezionali, dalle valute deboli verso lo yen, il marco e il franco svizzero.

Cresceva ancora, considerevolmente, la massa dei depositi transnazionali, detenuti in gran parte da banche. L'aumento era stato del 14 per cento nel corso del 1994. Nei primi tre mesi del 1995 queste attività liquide mostravano una brusca accelerazione; l'espansione non veniva riassorbita con il rientrare delle tensioni sul mercato dei cambi.

L'atteggiamento aggressivamente espansivo assunto, dalla fine di aprile, dalla politica monetaria in Giappone ridimensionava l'apprezzamento dello yen; in estate venivano presi provvedimenti volti a incentivare gli investimenti all'estero; la Banca del Giappone effettuava massicci acquisti di dollari e in settembre il tasso di sconto veniva abbassato allo 0,50 per cento. Si invertiva la direzione dei flussi di fondi che avevano determinato la rapida ascesa dello yen, si avviava la ricomposizione dei rapporti di cambio. Alla fine del 1995 il valore della moneta giapponese era inferiore del 6 per cento rispetto a un anno prima.

L'allentamento delle condizioni monetarie era meno deciso in Germania; il marco conservava ancora alla fine dell'anno un apprezzamento del 3 per cento in termini di cambio effettivo. Analogo andamento registravano il franco francese e le altre monete collegate al marco nell'ambito del Sistema monetario europeo.

Al ristabilimento di condizioni più ordinate contribuiva l'azione di sostegno finanziario al Messico, per 50 miliardi di dollari, avviata all'inizio del 1995 dal Fondo monetario internazionale e dal governo americano con l'apporto degli altri paesi del Gruppo dei Dieci.

Il cambio del dollaro migliorava progressivamente nel corso della seconda metà dell'anno.

In Italia, la correzione dello sconfinamento del disavanzo pubblico, l'accordo sulla riforma del sistema pensionistico, due aumenti, in febbraio e in maggio, del tasso di sconto modificavano le aspettative; ponevano le premesse per il recupero della lira. In dicembre il cambio tornava su valori non discosti da quelli di un anno prima.

Dopo la crisi del settembre 1992 gli interventi a sostegno della lira erano stati praticamente sospesi. A essi si è fatto di nuovo ricorso con decisione in marzo, nella fase di più acuta difficoltà della nostra moneta. Nel mutato contesto della politica economica, gli operatori rispondevano positivamente al segnale della Banca centrale; il cambio invertiva la tendenza flettente, iniziava ad apprezzarsi.

Anche gli ingenti interventi a favore del dollaro, concertati tra le banche centrali dei principali paesi, hanno concorso dall'estate a ristabilire più equilibrati rapporti di cambio.

Il miglioramento della lira è proceduto, da luglio, in stretta connessione con la ripresa del dollaro. Nell'aprile e nel maggio di quest'anno la lira si è apprezzata ulteriormente, in coincidenza con considerevoli afflussi di capitali.

Attualmente il valore del dollaro è di poco superiore a quello del dicembre 1994; il marco è tornato ai livelli osservati alla fine di quell'anno; il cambio dello yen è disceso del 22 per cento rispetto al picco toccato un anno prima e dell'8 in confronto con la fine del 1994.

Negli ultimi anni, e con particolare evidenza nei primi mesi del 1995, alle ampie oscillazioni dei cambi si sono associati movimenti analoghi dei corsi dei titoli, soprattutto nei paesi a moneta debole.

Il differenziale tra i rendimenti dei titoli pubblici a lungo termine italiani e quelli americani e tedeschi si elevava, nel marzo, fino a 660 centesimi di punto.

Le variazioni dei corsi dei titoli trattati sui mercati internazionali e su quelli nazionali hanno sollecitato massicci movimenti di fondi alla ricerca di guadagni di breve periodo, che hanno amplificato le oscillazioni.

Il mercato italiano dei titoli pubblici, pur sottoposto ad ampie escursioni dei prezzi, ha continuato a operare regolarmente, grazie al suo spessore.

I sistemi finanziari più fragili sono stati destabilizzati. La crisi del Messico ha rischiato di coinvolgere altri paesi dell'America latina e del Sud-Est asiatico nei quali particolarmente intenso era stato in precedenza l'afflusso di capitali.

Nella riunione dei Ministri finanziari e dei Governatori dei sette maggiori paesi industriali a Toronto, nel febbraio del 1995, veniva avviata la ricerca di soluzioni ai nuovi problemi posti dalle crisi di liquidità di debitori sovrani.

I Capi di Stato e di Governo a Halifax, nel giugno, fissavano indirizzi per la predisposizione di procedure volte a contenere la propagazione degli effetti destabilizzanti delle crisi e per l'approfondimento dei connessi problemi di supervisione bancaria e dei mercati.

Nel complesso dell'anno, la politica monetaria si è fatta più restrittiva nei paesi la cui valuta ha registrato un tendenziale, in alcuni casi rapido, indebolimento; in quelli a moneta più stabile si è avuto un allentamento delle condizioni monetarie che, con l'eccezione del Giappone, è stato graduale.

I tassi d'interesse a più lungo termine sono rimasti alti nonostante la bassa inflazione, presumibilmente a causa dell'elevata incertezza e di squilibri di fondo in alcuni comparti della finanza pubblica, segnatamente in quello pensionistico.

Una riduzione generalizzata dei tassi d'interesse a breve termine da parte delle banche centrali avrebbe rischiato di innalzare le aspettative inflazionistiche; dopo un positivo impatto iniziale, avrebbe potuto condurre a tassi di mercato ancora più elevati, non solo in termini nominali.

L'atteggiamento prudente dei responsabili delle politiche monetarie dei maggiori paesi trova fondamento in questi rischi e nelle prospettive tuttora incerte di riequilibrio duraturo dei disavanzi di bilancio.

Il rapporto tra debito pubblico e prodotto è in aumento nella maggior parte dei paesi industriali. Negli Stati Uniti, pur con divergenze importanti sulle misure da prendere, i due principali partiti politici convengono sulla necessità di raggiungere, all'inizio del prossimo decennio, il pareggio del bilancio federale. È presumibile che il livello dei tassi reali a lungo termine in quel paese risenta positivamente, oltre che della dimensione e liquidità del mercato finanziario, del consenso di fondo sul riequilibrio delle finanze pubbliche.

Le turbolenze sui mercati dei cambi e dei titoli non hanno giovato al contenimento del costo del capitale. Né hanno giovato agli investimenti i forti afflussi di fondi in alcune economie emergenti; la loro rapida uscita è stata spesso fonte di instabilità.

L'attuale livello dei rendimenti in termini reali dei titoli a lungo termine supera nettamente, in tutti i principali paesi, le ipotesi più ottimistiche di sviluppo delle economie.

La riduzione dei tassi a più lunga scadenza passa attraverso prospettive credibili di risanamento dei conti pubblici; più in generale, richiede politiche di bilancio, monetarie, dei redditi, di struttura, coordinate a livello nazionale e internazionale, che rimuovano ogni aspettativa di ripresa dell'inflazione, diano certezze ai mercati.

Il ciclo economico e lo sviluppo

La ripresa produttiva nel 1994 era rapida soprattutto in Italia e negli altri paesi dell'Europa continentale. In questi ultimi, durante il 1995 il ciclo espansivo ha già esaurito la sua forza; l'attività produttiva è entrata in una fase di ristagno, se non di recessione. In Italia la crescita si è protratta più a lungo, fino al terzo trimestre del 1995.

Se la ripresa prevista, auspicata, per la seconda metà del 1996 non prendesse piena consistenza, il ciclo in Europa rimarrebbe caratterizzato da una ridotta intensità e soprattutto da una durata limitata.

Negli Stati Uniti, dove l'espansione è in atto da più anni, la crescita dell'economia è tornata in linea con quella del potenziale produttivo.

Nei paesi dove maggiore è stato l'apprezzamento del cambio, l'espansione è stata frenata. In Giappone, la ripresa è iniziata soltanto nell'ultima parte del 1995, dopo il ridimensionamento dello yen. In Germania, la congiuntura ha risentito del cospicuo rafforzamento della moneta e degli elevati tassi d'interesse reali a lungo termine; altre importanti economie europee si mantengono competitive, ma permane anche in queste una diffusa disoccupazione delle forze di lavoro.

I paesi le cui valute hanno subito forti, pur se temporanei, deprezzamenti hanno dovuto fronteggiare spinte inflazionistiche.

I consumi sono rimasti deboli, soprattutto in Europa; hanno pesato la moderata ripresa dell'occupazione, la contenuta dinamica dei redditi da lavoro, l'orientamento restrittivo delle politiche di bilancio.

I margini di profitto hanno raggiunto, in tutti i paesi europei, livelli storicamente elevati. Nonostante le ampie possibilità di autofinanziamento, gli investimenti appaiono ovunque in ripiegamento.

La crisi di fiducia che serpeggia in alcune delle maggiori economie europee getta un'ombra sulle prospettive di crescita.

La debolezza del ciclo in Europa si inquadra in un rallentamento generalizzato delle economie industriali: l'aumento del prodotto negli anni novanta non ha raggiunto, in media, il 2 per cento annuo. Nei paesi emergenti la crescita procede a ritmi almeno tripli; è particolarmente vigorosa in alcune aree del continente asiatico.

La forte competitività delle esportazioni di quei paesi è riconducibile alla crescente capacità di utilizzare tecnologie avanzate con costi del lavoro particolarmente contenuti. Quella competitività risiede in definitiva nel basso tenore di vita della popolazione; in un contesto di mercati globali, comporta una sfida per le economie industriali; sollecita una risposta. Si abbasseranno ancora, altrimenti, il ritmo dello sviluppo e il livello dell'occupazione.

I progressi nei trasporti e nelle comunicazioni, la liberalizzazione dei commerci e dei movimenti di capitale, l'intenso flusso di investimenti diretti da parte delle nazioni industriali hanno accresciuto, negli ultimi anni, la capacità dei paesi in via di sviluppo di ampliare le quote dei loro prodotti sui nostri mercati.

Quei paesi, al tempo stesso, sostengono l'attività produttiva nelle economie più avanzate, attraverso la richiesta di beni industriali che ancora non sono in grado di produrre in misura sufficiente.

In Europa alcuni importanti settori industriali e quello agricolo-alimentare godono tuttora della protezione di barriere doganali che ne hanno assicurato l'economicità; è stato garantito il sostegno del reddito degli addetti gravando però sul costo della vita. Queste protezioni sono destinate a venir meno.

Alla risposta, nel tempo, da parte delle economie più ricche dovranno contribuire l'innovazione dei prodotti e delle tecnologie, nuove forme organizzative della produzione, lo sviluppo di attività terziarie avanzate.

Per rafforzare la competitività dei paesi industriali occorre limitare il peso del settore pubblico nell'economia, che da ultimo grava sul costo del lavoro e sull'attività delle imprese; esso finisce per essere inglobato nei prezzi dei beni prodotti ed esportati.

Si impone un ripensamento della natura e degli obiettivi dell'intervento pubblico, della linea di demarcazione tra pubblico e privato nell'economia.

Lo Stato sociale è nato e si è sviluppato in Europa; è parte integrante, uno dei valori, della nostra cultura civile. La sua difesa esige una nuova definizione dei criteri che regolano l'accesso alle prestazioni, la loro entità e tipologia. Quei criteri sono stati in gran parte fissati nel dopoguerra, in un periodo di sviluppo elevato, con una popolazione ancora giovane, con aspettative di crescita che ora appaiono meno favorevoli.

Il problema dell'equilibrio dei sistemi pensionistici pubblici si sta ponendo ovunque in modo pressante. Le spese per l'assistenza sanitaria tendono ad aumentare in misura superiore al reddito, soprattutto a causa dell'invecchiamento della popolazione.

Lo sviluppo di sistemi pensionistici privati fondati sulla capitalizzazione, che possano integrare le prestazioni di quelli pubblici a ripartizione, è in più paesi ancora agli inizi. Le modifiche apportate al sistema sanitario hanno consentito soltanto di contenere l'incidenza delle relative spese sul prodotto.

Nell'immediato, le misure correttive dei disavanzi pubblici possono influire negativamente sulla domanda e sull'attività produttiva. Se inserite in un quadro di riequilibrio strutturale, i loro riflessi saranno più che compensati dagli effetti positivi indotti dai guadagni di credibilità. Un'azione coerente nel tempo aumenterà la fiducia, darà stabilità ai mercati finanziari, favorirà lo sviluppo dell'economia. Le conseguenze di breve periodo sulla domanda possono essere fronteggiate con interventi di ampio respiro, investimenti materiali e immateriali, che esaltino la produttività dei sistemi economici.

Il ridisegno del ruolo dell'Amministrazione pubblica, la moderazione salariale, maggiori margini di flessibilità per lo sviluppo di investimenti pubblici e privati richiedono un alto grado di coesione politica e sociale.

L'equilibrio monetario internazionale

La crisi dei cambi del 1995 ha confermato la precarietà degli equilibri sui mercati finanziari, in un sistema in cui le monete sono puramente fiduciarie, la mobilità dei capitali è elevata, le politiche economiche non di rado sono divergenti.

La libertà di movimento dei capitali ha accresciuto le opportunità di approvvigionamento di fondi; contribuisce a una più efficiente allocazione delle risorse su scala mondiale.

Squilibri persistenti, rilevanti, tra la formazione e l'utilizzo del risparmio, tra settore pubblico e settore privato, tra le bilance dei pagamenti dei grandi paesi, generano ingenti spostamenti di fondi alla ricerca di condizioni di impiego più remunerative.

I depositi transnazionali attualmente ammontano a circa 8.000 miliardi di dollari, più del prodotto lordo degli Stati Uniti, una volta e mezzo il valore delle esportazioni mondiali di merci. La loro dinamica è fuori dal controllo diretto delle banche centrali; la loro velocità di circolazione viene esaltata dal ricorso ai prodotti derivati.

I problemi inerenti alla stabilità degli intermediari e dei mercati vengono analizzati e affrontati nell'ambito del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. La prevenzione dei rischi si fonda sulla definizione, applicazione e diffusione di misure prudenziali e di sorveglianza; viene perseguita promuovendo una rigorosa autoregolamentazione. È in atto in questo campo una crescente cooperazione tra le autorità preposte alla supervisione dei settori bancario, mobiliare e assicurativo.

L'assenza di un'ancora, di un centro di gravità a livello internazionale, priva gli operatori di un riferimento certo, espone il sistema all'instabilità dei cambi e dei tassi d'interesse, a rischi inflazionistici.

La via maestra per la stabilità, anche a livello internazionale, sta nella ricerca, all'interno delle singole economie, di condizioni ordinate nella formazione e nell'uso delle risorse; in un legame più stretto tra moneta ed economia reale.

La costruzione in Europa di un'area monetaria unificata può contribuire a un più solido ordine monetario e finanziario mondiale. Il progetto è improntato al rispetto di parametri fondamentali delle economie, in primo luogo di limiti ai disavanzi e ai debiti del settore pubblico.

Sulla realizzazione del progetto pesa la difficile situazione congiunturale che rende più arduo, per molti paesi, rispettare i limiti stabiliti per i disavanzi pubblici.

Gli squilibri tra le bilance dei pagamenti delle maggiori economie tendono a modificare le relazioni tra le monete; possono generare tensioni nei rapporti di cambio anche in Europa.

L'Italia è impegnata nel perseguimento delle condizioni richieste per partecipare al processo di creazione della moneta unica; esse sono valide di per sé, indispensabili per uno sviluppo dell'economia nella stabilità.

Una riconquistata solidità del valore della moneta, tassi d'interesse più bassi, a sollievo del debito pubblico e a vantaggio della crescita, possono discendere soltanto da politiche di bilancio, dei redditi e monetarie, che rafforzino la coesione della nostra economia con quelle più stabili.

È questo il contributo che l'Italia può e deve dare allo sviluppo delle economie e dei mercati in Europa e nel mondo.

L'economia italiana

La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale nei confronti dell'estero

La bilancia dei pagamenti si è chiusa nel 1995 con un avanzo di parte corrente di 45.000 miliardi, il 2,5 per cento del prodotto interno lordo.

Il debito netto del Paese nei confronti dell'estero è sceso in tre anni a 84.000 miliardi, meno del 5 per cento del prodotto; era l'11 per cento, 164.000 miliardi, alla fine del 1992.

Le esportazioni, valutate a prezzi costanti, dopo il forte aumento dei due anni precedenti, sono cresciute del 12 per cento; hanno continuato a dare impulso alla domanda globale e alla produzione. L'incremento dei prezzi dei prodotti esportati è stato nettamente superiore a quello dei costi; ha contribuito alla formazione di ampi profitti nel settore industriale.

Il volume delle importazioni è aumentato del 10 per cento; il rialzo dei loro prezzi in lire, pari al 12 per cento, ha avuto un notevole impatto sui costi e sull'inflazione.

Le esportazioni sono attualmente pari a un quarto del prodotto interno lordo; si erano ridotte a meno di un quinto fino al 1992. Esse hanno tratto vantaggio, negli ultimi tre anni, dal deprezzamento della lira e dalla stabilità del costo del lavoro per unità di prodotto.

La competitività delle nostre merci, misurata con riferimento ai prezzi alla produzione, era migliorata nella media del 1993 del 19 per cento rispetto alla prima metà del 1992.

Dopo un lieve aumento nel corso del 1994, la competitività era cresciuta di altri 13 punti nella prima parte del 1995. In relazione al recupero del cambio, è tornata in questo mese di maggio su livelli di poco inferiori a quelli medi del 1993.

Il guadagno di competitività rimane particolarmente cospicuo con riferimento al costo del lavoro per unità di prodotto. Rispetto alla media del 1993 è pari a 5 punti percentuali.

Una espansione sostenibile del nostro commercio internazionale richiede che costi e prezzi si stabilizzino, che continui l'azione di riequilibrio dei conti pubblici.

Il buon andamento delle esportazioni e il miglioramento del saldo mercantile nell'ultimo triennio hanno beneficiato dell'espansione della domanda dei paesi extra europei. Oltre il 50 per cento delle nostre vendite all'estero si dirige verso i paesi dell'Unione europea; il rallentamento di queste economie si sta riflettendo sulle nostre esportazioni.

Nel 1996 anche l'aumento delle importazioni sarà più contenuto; rimarrà elevato l'avanzo delle partite correnti, commisurandosi ancora a circa 2,5 punti percentuali del prodotto interno lordo.

La posizione patrimoniale del Paese si avvicinerà all'equilibrio.

Dopo la completa liberalizzazione dei movimenti di capitale, all'inizio degli anni novanta, sono rapidamente cresciuti gli scambi finanziari con gli altri paesi. Nel dicembre 1995 le attività e le passività finanziarie sull'estero si ragguagliavano, entrambe, a circa il 50 per cento del prodotto interno lordo; questi rapporti si aggiravano attorno al 90 per cento in Francia, al 70 in Germania.

Tra il 1992 e il 1995 i titoli pubblici in possesso di non residenti e le altre forme di debito dello Stato nei confronti dell'estero sono saliti da 100.000 a 300.000 miliardi.

L'offerta di valuta derivante dal surplus delle partite correnti e dall'afflusso di capitali è stata assorbita dai risparmiatori e dalle imprese per aumentare le attività e per ridurre le passività sull'estero. Le disponibilità nette delle famiglie hanno superato i 150.000 miliardi; le imprese e gli altri operatori non finanziari sono passati da un debito netto verso l'estero, di 170.000 miliardi nel dicembre del 1992, a un attivo dell'ordine di 20.000 miliardi.

Dalla primavera del 1995, le esportazioni di capitali sono state superanzate dall'afflusso derivante dalla bilancia dei pagamenti correnti.

La posizione più equilibrata a cui il Paese è pervenuto nei rapporti finanziari con l'estero e quella attiva del settore privato hanno ridotto la pressione della domanda di valuta e posto le basi per il rafforzamento della lira.

La congiuntura e lo sviluppo economico

Nel 1995 l'economia italiana è cresciuta del 3 per cento, più degli altri paesi industriali.

Dopo la contrazione del 1993, l'attività produttiva era aumentata rapidamente durante il 1994, sospinta dalle esportazioni e dagli investimenti. La dinamica della produzione è rimasta sostenuta fino al terzo trimestre del 1995.

Negli ultimi due anni, la crescita dei consumi è stata modesta, nettamente inferiore a quella del prodotto.

Le esportazioni hanno innescato un aumento rapido e intenso della spesa per investimenti, diffuso a tutti i comparti del sistema industriale e alle diverse categorie di imprese.

Dopo la forte diminuzione del 1993, nel 1994 gli investimenti in impianti e macchinari erano cresciuti del 7 per cento; sono aumentati ancora dell'11 nel 1995. Nel settore delle costruzioni la flessione si è arrestata soltanto a metà dello scorso anno; in seguito si sono manifestati segni di ripresa.

L'introduzione a metà del 1994 di un'agevolazione fiscale di natura temporanea ha impresso una ulteriore spinta agli investimenti delle imprese, anche anticipandone i tempi di attuazione; nell'industria le spese hanno ecceduto in molti casi quelle inizialmente programmate. Gli investimenti sono stati destinati in larga misura ad aumentare la capacità produttiva.

La redistribuzione del reddito a vantaggio dei profitti è stata favorita dal deprezzamento del cambio e dall'aumento della domanda. Nel 1994 il reddito disponibile lordo delle famiglie era cresciuto del 3,6 per cento, quello delle imprese di oltre il 30. La modifica della distribuzione dei redditi è

proseguita nel 1995: l'aumento dei due aggregati è stato rispettivamente del 6 e del 20 per cento.

I margini di profitto sono vicini ai massimi storici toccati negli anni cinquanta, allorché la crescita degli investimenti e della produzione era eccezionalmente vigorosa, in presenza di prezzi stabili. L'ampliamento dei margini è il riflesso di un innalzamento dei prezzi che eccede di molto quello dei costi unitari.

Le prospettive di crescita rimangono favorevoli negli Stati Uniti, in Giappone e nel Regno Unito. La debolezza della congiuntura nei paesi dell'Europa continentale si sta riflettendo sul ciclo produttivo in Italia. La produzione ha iniziato a flettere alla fine del 1995 ed è ancora diminuita del 2 per cento nel primo trimestre del 1996.

Anche scontando una rapida ripresa nel secondo semestre, la crescita dell'economia italiana nell'anno in corso difficilmente raggiungerà la metà di quella registrata nel 1995.

Prospettive di sviluppo più stabile e un effetto positivo sugli investimenti possono derivare da un calo dell'inflazione che risollevi il potere di acquisto delle famiglie e la domanda per consumi.

La fase espansiva, incentrata sull'attività del settore industriale e sulle esportazioni, non si è estesa all'economia meridionale; si è accentuato il dualismo.

Nel Mezzogiorno il prodotto è appena sopra il livello del 1991; al Centro-Nord è aumentato rispetto ad allora del 6 per cento.

Il tasso di disoccupazione nelle regioni settentrionali e centrali è del 7,8 per cento, al di sotto della media dell'Unione europea.

Alla creazione di nuova occupazione ha concorso, in vaste aree del Paese, una struttura produttiva incentrata su imprese di dimensioni medio-piccole, caratterizzate da creatività nella produzione, capacità nella ricerca dei mercati di sbocco, flessibilità nell'organizzazione del lavoro. La disponibilità dei dipendenti a graduare le prestazioni in funzione delle necessità dell'azienda realizza, di fatto, una forma di partecipazione dei lavoratori alle sorti dell'impresa.

Nel Mezzogiorno il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 22 per cento; è aumentato ancora il numero dei giovani alla ricerca di primo impiego e dei disoccupati di lunga durata.

Quest'area è caratterizzata da una carenza di infrastrutture pubbliche, produttive e sociali; ne soffrono importanti complessi industriali di recente insediamento.

Al venir meno dell'intervento straordinario è seguito un vuoto di iniziative a livello centrale e locale.

Solamente nell'ultimo anno sono state avviate procedure volte ad accelerare l'utilizzo dei fondi messi a disposizione dall'Unione europea: 15 miliardi di ecu, circa 30.000 miliardi di lire, per il periodo 1994-99; sono stati resi operativi nuovi strumenti di sostegno degli investimenti.

C'è un rinnovato interesse di grandi e piccoli gruppi industriali a impiantare attività produttive nelle aree meno sviluppate del Paese. Sono presenti in queste regioni valide forze di lavoro giovanili; grazie all'orientamento costruttivo delle organizzazioni sindacali nazionali, sono disponibili a condizioni di impiego che tengano nel dovuto conto le diseconomie ambientali.

Per condurre l'economia meridionale su un sentiero di sviluppo stabile, alle forze di mercato e all'iniziativa dei privati devono associarsi interventi volti a modificare i fattori ambientali, a fornire beni pubblici essenziali, in primo luogo ad assicurare le condizioni per un'ordinata vita civile.

Deve attuarsi con decisione un salto di qualità nel modo di operare delle Amministrazioni centrali e locali. Per utilizzare i contributi dell'Unione europea e i finanziamenti degli istituti internazionali, è importante ritrovare la capacità di progettare e portare a compimento sia le grandi opere, sia quelle minori.

La politica di regolazione del ciclo è necessariamente riferita all'andamento complessivo dell'economia, che riflette soprattutto quello delle regioni più sviluppate. Di una riduzione dell'inflazione e della ripresa dei consumi interni beneficeranno in misura rilevante proprio le regioni meridionali. Un rafforzamento della struttura produttiva in queste regioni può giovare anche alla stabilità del ciclo nel Centro-Nord, può sospingere la crescita dell'intera economia italiana.

Il ristagno produttivo, la debolezza dei consumi, la crisi del settore delle costruzioni costituiscono i fattori scatenanti delle difficoltà di banche localizzate nel Mezzogiorno. Alla scarsa efficienza organizzativa e all'elevatezza dei costi di alcuni istituti, si è aggiunta la flessione dell'attività nei settori dove tendono a concentrarsi i crediti.

I provvedimenti e gli interventi di ristrutturazione intrapresi sono volti a salvaguardare il valore dei risparmi accumulati, a creare le condizioni per un sistema più efficiente, a evitare che dalla crisi di questi istituti derivino ulteriori, gravi contraccolpi su una economia già debilitata.

La politica monetaria e i prezzi

L'aumento dei prezzi al consumo toccava il minimo del 3 per cento in ragione d'anno a metà del 1994.

Il possibile riaccendersi dell'inflazione venne segnalato, nel giugno di quell'anno, dall'aumento dei rendimenti dei titoli a più lunga scadenza; alla fine di luglio, dalle aspettative rilevate presso gli operatori economici e dalle valutazioni congiunturali. Il disavanzo pubblico tendeva a eccedere gli obiettivi. La domanda aumentava rapidamente.

Nel governo della moneta prendeva avvio la fase di restrizione che è tuttora in corso. Veniva rallentata la creazione di base monetaria; già dalla metà del 1994 salivano i tassi di mercato a più breve scadenza.

Il tasso ufficiale di sconto veniva innalzato in agosto dal 7 al 7,50 per cento, al fine di contrastare il deterioramento delle aspettative e l'intensificarsi delle pressioni inflazionistiche.

Nei mesi seguenti si rafforzavano i timori di uno sconfinamento del disavanzo pubblico. Il rendimento dei titoli decennali superava il 12 per cento; si ampliava il differenziale rispetto ai titoli stilati in marchi; peggioravano ancora le aspettative di inflazione.

All'inizio del 1995 la situazione politica non consentiva la tempestiva adozione di misure di correzione degli squilibri. Nella terza decade di febbraio ritenemmo di procedere a un ulteriore aumento di 0,75 punti percentuali del tasso di sconto e di 1,25 punti di quello di anticipazione. Il nuovo Governo varava un robusto pacchetto fiscale.

In relazione alle turbolenze valutarie e alle difficoltà politiche interne, il cambio si indeboliva; si accentuava l'inflazione; lo stesso incremento delle aliquote delle imposte indirette innalzava i prezzi; i rendimenti dei titoli pubblici decennali sfioravano il 14 per cento.

Agli inizi di maggio si registravano miglioramenti sul mercato dei titoli e su quello dei cambi, ma l'inflazione rimaneva elevata; le aspettative peggioravano; si rafforzavano dubbi, negli operatori e negli osservatori, sulla possibilità di un rientro dell'inflazione nella seconda metà dell'anno.

Sul finire del mese decidemmo di restringere ancora le condizioni monetarie: entrambi i tassi ufficiali furono innalzati di 0,75 punti percentuali, al 9 e al 10,5 per cento. Sostenemmo in questa stessa sede la possibilità di una diminuzione dell'inflazione entro la fine dell'estate. Annunciammo la determinazione di ricondurla, nel 1996, al disotto del 4 per cento, confermando nella sostanza l'obiettivo del 3,5 indicato dal Governo.

L'irrigidimento monetario e fiscale, la stabilizzazione del cambio e in seguito il suo miglioramento piegavano le aspettative. I corsi dei titoli aumentavano; i prezzi deceleravano nell'estate: il loro incremento si portava intorno al 4,5 per cento su base annua.

Nel corso dell'autunno l'andamento dei prezzi tornava a peggiorare; considerammo l'opportunità di un ulteriore aumento dei tassi ufficiali. Ci dissuase il tendenziale miglioramento delle aspettative segnalato dall'evoluzione del cambio e dei tassi a lungo termine.

Già nell'ultima parte del 1995 e ancor più chiaramente nei primi mesi di quest'anno, il mantenimento di un alto differenziale di interesse a breve termine tra la lira e il marco ha favorito la flessione dei tassi a lungo termine.

Il rendimento dei titoli di Stato decennali alla fine dell'anno scendeva al 10,9 per cento, in maggio è diminuito al 9,7, con benefici, in prospettiva, sulla spesa per interessi. Il divario rispetto agli analoghi titoli tedeschi, che aveva toccato 660 centesimi di punto nel marzo del 1995, calava alla fine dell'anno a 480; ieri è stato pari a 310. Questo divario segnala aspettative di medio termine, degli operatori e dei mercati, di un differenziale inflazionistico rispetto alla Germania ancora vicino ai 3 punti percentuali.

Il cambio della lira si è apprezzato con regolarità dall'autunno.

Le condizioni di fondo dell'economia sono coerenti con una discesa del ritmo di aumento dei prezzi. Ma l'inflazione osservata tarda a registrare il miglioramento.

In aprile e in maggio l'incremento mensile dei prezzi al consumo ha superato il 4 per cento in ragione annua anche al netto dei fattori accidentali.

La politica monetaria resta orientata ad abbattere l'inflazione.

Nel 1997 e negli anni successivi l'aumento dei prezzi dovrà situarsi su valori non discosti da quelli degli altri grandi paesi industriali, al disotto del 3 per cento.

L'obiettivo richiede un coerente orientamento della politica di bilancio e della politica dei redditi.

Nella fissazione dei prezzi di listino e nella determinazione di quelli al dettaglio, la nostra struttura produttiva e distributiva risente di comportamenti tendenzialmente inflazionistici. Il fenomeno riflette in più casi un insufficiente grado di concorrenza.

I prezzi di vendita e i margini delle imprese aumentano rapidamente in presenza di una domanda sostenuta e di un deprezzamento della moneta; diversamente da altri paesi, essi restano rigidi verso il basso pur in presenza di una domanda in forte rallentamento e di un miglioramento del cambio. I fattori che nella primavera dello scorso anno avevano determinato una recrudescenza dell'inflazione sono venuti meno o hanno cambiato di segno.

La domanda globale risente soprattutto dell'erosione del potere di acquisto dei consumatori e delle incertezze sulle prospettive di reddito.

Questo circolo vizioso, che tende a coinvolgere l'occupazione e gli investimenti, può e deve essere interrotto attraverso un arresto dell'inflazione e, come avviene negli altri paesi, anche con diffuse diminuzioni di prezzi.

La finanza pubblica e il ritorno allo sviluppo

Il livello del debito, l'inefficienza dei servizi pubblici, la complessità del sistema tributario pongono una ipoteca sulle possibilità dell'Italia di riprendere una via di sviluppo stabile.

La dimensione raggiunta dal debito spinge verso l'alto i tassi d'interesse; frena l'accumulazione di capitale; condiziona la politica monetaria; espone il Paese a rischi di instabilità connessi con eventuali turbolenze sui mercati internazionali.

L'equilibrio del sistema finanziario, la sostenibilità del debito pubblico sono stati sinora assicurati dall'elevato risparmio delle famiglie.

Vari fattori, in particolare demografici, tendono a comprimere la propensione al risparmio.

Si fa, per contro, più forte l'esigenza di rafforzare l'attività di investimento per innalzare la competitività del sistema economico; per permettere la crescita dell'occupazione.

La partecipazione al processo di integrazione in Europa richiede un ridimensionamento del debito pubblico; impone nell'immediato una decisa riduzione del fabbisogno; in seguito, potrà essere necessario conseguire avanzi di bilancio.

Tra il 1994 e il 1995 il rapporto tra il fabbisogno del Tesoro e il prodotto interno lordo è diminuito dal 9,5 al 7,4 per cento; si è avviata la riduzione del peso del debito pubblico.

Il favorevole risultato è da ricondurre alla impostazione della legge finanziaria.

Nell'ottobre del 1994 avevamo rilevato che il limite posto al disavanzo sarebbe stato superato, per un importo dell'ordine di 1 punto percentuale del prodotto, a causa dell'andamento della spesa per interessi.

Nel febbraio del 1995, la correzione apportata dal nuovo Governo, pari all' 1,2 per cento del prodotto, ha più che compensato lo sconfinamento.

Al risultato hanno contribuito una crescita del reddito in termini reali e un tasso d'inflazione superiori a quelli previsti.

Con la legge finanziaria per il 1996 si confermava l'obiettivo, definito con il Documento di programmazione, di contenere il fabbisogno statale entro 110.000 miliardi, poco meno del 6 per cento del prodotto lordo. Veniva decisa una manovra di 32.500 miliardi, basata in misura rilevante sul taglio dei trasferimenti agli enti decentrati di spesa.

Chiamati in Parlamento a esprimere le nostre valutazioni sulla politica di bilancio per il 1996, rilevammo alcune carenze nell'azione correttiva.

Gli andamenti nei primi mesi di quest'anno confermano quel giudizio. Le spese crescono più rapidamente del previsto; le entrate risentono anche del rallentamento della congiuntura.

Lo sconfinamento che si va delineando potrebbe superare l'1 per cento del prodotto interno; per contenere il disavanzo del 1996 è necessaria una correzione più rilevante di quella originariamente prevista.

Il nuovo Documento di programmazione dovrà definire gli obiettivi per il triennio 1997-99. Le dichiarazioni programmatiche del Presidente del Consiglio hanno confermato l'obiettivo di ridurre il rapporto tra disavanzo e prodotto al disotto del 3 per cento entro il 1998.

Obiettivi severi, ma credibili, per l'anno in corso e per il 1997 sono essenziali per l'equilibrio dei mercati finanziari, per l'ulteriore diminuzione dei tassi d'interesse.

L'azione da intraprendere nell'immediato deve inquadrarsi in una visione di più lungo termine coerente nel tempo, a cui anche le leggi finanziarie dei prossimi anni dovranno attenersi.

A parità di disavanzo, il taglio della spesa è più efficace per contrastare la caduta del tasso di risparmio. In alcuni settori l'intervento pubblico potrà essere sostituito dall'iniziativa privata.

Dal lato delle entrate appare indispensabile semplificare gli adempimenti e intensificare l'azione amministrativa contro l'evasione.

Il rilancio degli investimenti pubblici si rifletterà soltanto in misura limitata sul disavanzo se a essi contribuiranno finanziamenti privati, se verranno utilizzati i fondi stanziati dall'Unione europea a favore delle aree depresse.

Lo squilibrio dei conti pubblici incombe in prospettiva su tutti i paesi industriali; in molti la correzione è iniziata da tempo. Occorre procedere nel risanamento della finanza pubblica. Lo richiedono la ricerca di un più elevato grado di efficienza del sistema economico, la necessità del migliore utilizzo delle risorse di cui l'Italia dispone.

La finanza e le banche

I mercati finanziari

Il sistema finanziario italiano è impegnato in una trasformazione di ampia portata.

Una quota importante e crescente della ricchezza finanziaria degli italiani viene investita all'estero: alla fine del 1995 essa era pari all' 11 per cento delle attività complessive. È necessario che anche un elevato volume di risparmio estero trovi stabile investimento in Italia.

I mercati muovono verso un assetto in cui gli elementi privatistici e di autoregolamentazione diverranno prevalenti; l'apertura sarà completa nei confronti di tutti gli operatori, nazionali ed esteri. I nostri intermediari, in primo luogo le banche, dovranno dare maggiore funzionalità alle strutture di mercato, arricchire la gamma dei servizi offerti.

Il mercato dei titoli pubblici ha raggiunto in Italia livelli di efficienza in linea con quelli dei principali paesi industriali. Anche nei momenti di maggiore difficoltà, come nella seconda metà del 1992 e nel primo trimestre dello scorso anno, esso ha operato in condizioni ordinate; le variazioni dei prezzi hanno rapidamente riportato in equilibrio domanda e offerta, garantendo continuità ai collocamenti. Un mercato liquido, di elevato spessore, è fondamentale ai fini della buona gestione e della difesa dell'ampia quota di risparmio nazionale che a esso si rivolge.

Il sistema della finanza privata ha compiuto negli ultimi anni progressi rilevanti; tuttavia, la dimensione della Borsa è ancora ridotta; lo sviluppo del comparto obbligazionario è modesto.

Le obbligazioni in circolazione emesse dalle banche ammontano a 215.000 miliardi; sono soltanto in piccola parte quotate sui mercati ufficiali. Quelle delle imprese sono pari a 27.000 miliardi. Il risparmio si rivolge in misura crescente alle obbligazioni in lire emesse da imprese e banche estere e da istituzioni internazionali; nel 1995 sono stati collocati in Italia titoli della specie per 12.000 miliardi, in forte aumento rispetto agli anni precedenti.

L'efficienza e la liquidità del mercato si realizzano con la quotazione delle obbligazioni e con una maggiore uniformità delle caratteristiche dei titoli. Per le banche, le obbligazioni potranno costituire una quota di importanza crescente della provvista. Per i titoli emessi dalle imprese è necessaria una valutazione del merito di credito da parte di enti specializzati.

Dall'inizio degli anni ottanta la raccolta di capitale di rischio attraverso le emissioni di azioni e le partecipazioni è stata superiore, in rapporto al prodotto interno lordo, a quella delle altre principali economie industriali.

In Italia opera una moltitudine di imprese profittevoli, in continuo rinnovamento, con potenzialità di crescita. La Borsa deve essere strumento per il vaglio delle strategie industriali e finanziarie, per accogliere quote importanti del capitale di imprese pubbliche privatizzate, per l'efficiente allocazione della proprietà.

Si colgono segnali di apertura degli assetti proprietari di grandi aziende. Imprese dinamiche di media dimensione ricercano, con il concorso di istituzioni finanziarie, l'apporto del pubblico risparmio.

Sono necessarie più efficaci forme di governo e di controllo delle società, una piena tutela degli interessi degli azionisti di minoranza, un'ampia circolazione dell'informazione, lungo le linee della delega conferita all'Esecutivo per modificare la disciplina delle società quotate.

Il ricorso delle imprese alla Borsa deve trovare sostegno in un sistema fiscale più orientato alla neutralità tra le diverse forme di finanziamento. Il trattamento fiscale non deve frenare gli scambi, deve incoraggiare la quotazione.

L'ampliamento e il rinnovo della base azionaria delle società richiedono le risorse e le competenze di investitori istituzionali e di intermediari specializzati. Il contributo delle banche dovrà muovere da un arricchimento della funzione creditizia, nella prospettiva del collocamento delle imprese sul mercato.

Finora l'investimento delle banche in azioni industriali è stato indirizzato principalmente alla ristrutturazione di situazioni debitorie deteriorate; tra il 1993 e il 1995 sono state assunte partecipazioni per circa 4.000 miliardi, successivamente cedute in misura rilevante al mercato.

Con la legge del 7 marzo scorso nuove norme sanzionano il reato dell'usura. L'usura colpisce particolarmente le famiglie e le piccole imprese commerciali e artigiane; spesso funge da veicolo per l'ingresso della criminalità organizzata nel settore produttivo. Il problema è di ordine pubblico.

La specificazione di un tasso di usura per le diverse categorie di credito mira a stabilire un riferimento oggettivo per l'individuazione dell'illecito. I limiti definiti, la loro applicazione anche a intermediari regolamentati possono spingere verso l'alto i tassi d'interesse per gli affidamenti di minore importo, possono provocare il razionamento del credito alla clientela marginale, più debole.

Le banche, in particolare quelle locali e cooperative, sono impegnate a sviluppare l'attenzione alle esigenze delle imprese più piccole, al fine di indirizzarle verso una programmazione finanziaria appropriata.

La prevenzione del fenomeno non può prescindere da una più diffusa consapevolezza della pericolosità del ricorso a fonti irregolari di prestito, dalla educazione a un uso responsabile del denaro.

Le banche

Durante l'ultimo triennio gli utili netti delle banche italiane sono scesi al 2 per cento del capitale e delle riserve, dal 10 del decennio precedente. Alla rapida caduta del margine d'interesse non ha fatto riscontro una flessione sufficiente dei costi operativi.

Si è accentuata la pressione fiscale, già elevata nel confronto sia con le società non finanziarie sia con i sistemi bancari esteri. Il nuovo regime della svalutazione dei crediti attenuerà l'onere complessivo.

Negli ultimi anni i sistemi bancari di grandi paesi industriali sono stati attraversati da crisi e ristrutturazioni profonde.

In Francia e in Spagna è stato necessario affrontare le difficoltà di primari istituti. In Giappone la caduta del valore degli immobili e l'emergere di prestiti inesigibili dell'ordine dell'8 per cento del prodotto nazionale hanno provocato situazioni di instabilità gravi ed estese. Negli Stati Uniti, dopo la crisi degli istituti specializzati nel finanziamento immobiliare, il sistema creditizio ha recuperato redditività, in un periodo di lunga espansione ciclica.

Il superamento delle difficoltà ha richiesto ristrutturazioni e cambiamenti organizzativi per aumentare la produttività e ridurre i costi; è stato necessario l'intervento di fondi pubblici di entità rilevante.

Il sistema bancario italiano è da tempo esposto a forze che lo spingono verso il cambiamento. Sono stati rimossi vincoli amministrativi che frenavano la competizione; è aumentata sempre più la concorrenza sul mercato del risparmio; l'attività di intermediazione e l'offerta di servizi si svolgono in un contesto di crescente apertura internazionale.

Il divario tra il rendimento unitario degli impieghi in lire e il costo medio della raccolta si è ridotto da 7,6 a 5,8 punti percentuali rispetto alla metà degli anni ottanta.

Sollecitati dall'operare della concorrenza sono in atto notevoli mutamenti nel controllo delle banche. Negli ultimi dieci anni sono state concluse 177 operazioni di fusione e acquisizione del controllo, escludendo quelle relative a banche di minore dimensione; ha cambiato proprietà, in termini di volumi intermediati, oltre un quinto del sistema. Va riducendosi la frammentazione dell'offerta dei servizi bancari; l'innalzamento della dimensione, associato a un incremento dell'efficienza, rafforza la capacità competitiva degli istituti.

La Banca d'Italia, quale garante della concorrenza nel settore bancario, ha verificato che le concentrazioni non restringessero la competizione nei mercati locali; l'Autorità garante per la concorrenza ne ha condiviso le decisioni.

La stabilità bancaria è un valore, un bene pubblico di somma importanza; la difesa dei risparmi depositati è stata in Italia sempre assicurata.

I grandi cambiamenti in atto a livello internazionale, l'aumento della concorrenza richiedono al nostro sistema un ripensamento di assetti organizzativi, lo sviluppo di nuovi prodotti, una valorizzazione del capitale umano da cui in definitiva dipende la competitività delle aziende, una vigorosa azione per ridurre i costi.

Tra il 1983 e il 1992 il costo medio del personale bancario è aumentato, in termini reali, del 2,1 per cento all'anno; il numero dei dipendenti dell'1 per cento.

Le banche hanno avviato un'azione di contenimento dei costi favorita, per la componente relativa al personale, dall'applicazione dell'accordo sulla politica dei redditi. Nel periodo 1993-95, il numero dei dipendenti è rimasto sostanzialmente stabile; le spese per il personale sono diminuite, in termini reali, dello 0,9 per cento all'anno.

Il costo del lavoro rimane elevato rispetto agli altri comparti produttivi e nel confronto internazionale. Dovrà aumentare il ricorso a meccanismi di flessibilità, per accentuare la correlazione delle retribuzioni con gli andamenti aziendali in termini di reddito e produttività.

Gli interventi volti a ridurre le eccedenze e il costo unitario del personale sono urgenti per istituti impegnati nel difficile tentativo di recuperare una stabile capacità di reddito.

La riorganizzazione del sistema creditizio si gioverà del procedere delle privatizzazioni bancarie.

Scopo principale della trasformazione della banca pubblica in società per azioni era quello di favorire l'orientamento al profitto e la crescita patrimoniale attraverso il ricorso al mercato dei capitali.

Il deterioramento delle situazioni aziendali e l'indebolirsi del mercato azionario hanno imposto in alcuni casi un rinvio dei progetti di privatizzazione; in altri, gli enti proprietari giudicano ancora economicamente non conveniente cedere le partecipazioni ai prezzi attualmente riconosciuti.

Il processo di privatizzazione deve continuare con decisione, opportunamente graduato nel tempo in ragione delle diverse situazioni di redditività delle banche, dello sviluppo delle condizioni di trasparenza e affidabilità del mercato; deve poter attrarre stabilmente il risparmio nazionale e gli investitori esteri. La cessione da parte degli azionisti pubblici deve essere occasione per la raccolta di nuovo capitale, volto ad accrescere il patrimonio delle banche.

Le modalità della privatizzazione devono consentire l'individuazione dei soggetti controllanti; acquisizioni basate soltanto su capitale preso a prestito la rendono incerta. Deve essere assicurata stabilità alla gestione della banca.

Gli obiettivi indicati possono realizzarsi attraverso una fase di formazione e ricomposizione della proprietà che associ una più ampia compagine di azionisti minori a un gruppo ristretto di operatori che condividano la responsabilità del vaglio sulle strategie. Le Fondazioni possono utilmente impegnarsi nella ricerca di soci tra gli investitori istituzionali e le imprese non finanziarie.

Nel quadriennio 1992-95, la stasi dell'attività produttiva ha coinciso nel Mezzogiorno con la riduzione dei trasferimenti statali, anche per iniziative già deliberate, e con il fermo dell'attività nel comparto dell'edilizia e delle opere pubbliche. In quegli anni circa 900 delle 4.800 società meridionali rilevate dalla Centrale dei bilanci non sono state in grado di far fronte ai loro impegni verso le banche. È divenuta precaria la situazione di molte imprese individuali, in particolare di quelle che operano nei servizi e nell'edilizia.

Presso le banche con sede al Sud le posizioni in sofferenza erano nello scorso dicembre il 23 per cento dei prestiti alla clientela meridionale; la quota era del 17 per cento per i prestiti erogati dalle banche provenienti da altre aree del Paese, più che doppia rispetto a quella da esse registrata nei rapporti con la clientela del Centro-Nord.

I tassi applicati in media sui prestiti alla clientela meridionale sono oggi di oltre 2 punti percentuali superiori a quelli nel Centro-Nord. Tuttavia, se si deduce la quota necessaria a coprire le perdite sui crediti, non risultano più alti già da alcuni anni. Il costo medio della raccolta bancaria è, da tempo, simile nelle diverse aree del Paese.

Alla fine del 1995 alle banche con sede nel Mezzogiorno facevano capo impieghi per 161.000 miliardi, il 13 per cento di quelli complessivi. Su di esse hanno pesato nell'anno perdite su crediti per 5.400 miliardi. Le banche che presentano insufficienze patrimoniali rispetto ai requisiti minimi prudenziali sono 8; il loro fabbisogno complessivo, dopo aver tenuto conto dei nuovi apporti al capitale già deliberati dal Tesoro e da Enti locali, è pari a 2.400 miliardi. Altri 263 istituti aventi sede nell'area hanno eccedenze di patrimonio per 6.300 miliardi.

Il peggioramento della condizione economica del Mezzogiorno ha reso più impegnativa la già intensa azione della Vigilanza.

Negli anni 1992-95 sono state sottoposte ad accertamenti 264 banche meridionali, delle 318 esistenti nel 1991; a esse corrispondeva il 90 per cento degli impieghi delle banche del Mezzogiorno.

Sulla base dei risultati ispettivi sono stati effettuati interventi volti a sollecitare la razionalizzazione delle reti territoriali, in Italia e all'estero; la riorganizzazione delle procedure interne; il rafforzamento patrimoniale; in alcuni casi, il rinnovo dei vertici aziendali.

La riorganizzazione del sistema bancario del Mezzogiorno richiede in primo luogo la riduzione dei costi operativi, in particolare di quelli per il personale, più elevati in rapporto ai fondi intermediati che per le banche del Centro-Nord. Deve coinvolgere la funzionalità delle strutture operative e la professionalità nei comportamenti. Può concorrere al risanamento aziendale l'intervento pubblico, allorché sia necessario preservare il ruolo primario di imprese bancarie al servizio dell'economia. Condizione da rispettare è che all'intervento si accompagnino piani di ristrutturazione aziendale affidati ad amministratori capaci. La prospettiva del risanamento richiama allora capitali privati e permette la successiva cessione dell'azienda sul mercato.

Crescita dell'economia e funzionalità del sistema bancario non possono prescindere l'una dall'altra.

Il Mezzogiorno rimane ricco della materia prima dell'attività bancaria: il risparmio. Le banche trovano difficoltà a investirlo in proficue attività locali. Molti istituti provenienti da regioni economicamente e finanziariamente più robuste destinano a iniziative nell'area una quota della raccolta superiore a quella delle stesse banche meridionali; mostrano di aver individuato nei mercati creditizi meridionali potenzialità di sviluppo degli affari e di nutrire fiducia nella crescita dell'economia. La dotazione patrimoniale di cui dispongono, l'esperienza accumulata nei rapporti con le piccole e medie imprese possono assecondare la diffusione di realtà produttive nel Mezzogiorno.

Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,

quattordici mesi orsono, alla fine di marzo del 1995, il cambio del marco era pari a 1.237 lire; il rendimento dei titoli pubblici decennali era del 13,5 per cento. Ieri il marco valeva 1.014 lire, i titoli rendevano il 9,5 per cento.

La caduta del cambio e dei corsi dei titoli traeva origine dal contesto internazionale; trovava alimento nella condizione della finanza pubblica e nelle difficoltà politiche.

La crisi è stata superata grazie alla correzione apportata ai conti pubblici, alla moderazione salariale, a una politica monetaria che ha ridotto l'inflazione e stabilizzato i mercati.

Il recupero del cambio, che non ha riscontro nella storia del nostro Paese degli ultimi decenni, è indice della ritrovata e rinnovata fiducia della comunità e dei mercati internazionali nella nostra moneta.

Negli altri grandi paesi che hanno esperienza di apprezzamento del cambio, al miglioramento del valore internazionale della moneta segue la stabilità dei prezzi interni. Questi effetti tardano a manifestarsi in Italia.

La via d'uscita per la ripresa dello sviluppo sta nella continuazione dell'opera di risanamento delle finanze pubbliche e nell'arresto dell'inflazione. La crescita anche civile del Paese richiede l'inserimento in attività produttive di chi è senza lavoro.

La disoccupazione è concentrata nel Mezzogiorno, un'area ricca di forze di lavoro, soprattutto giovanili, ma carente di infrastrutture economiche e sociali. Sono necessari investimenti che risollevino la produttività del sistema; costi del lavoro che accrescano la competitività; la piena presenza dello Stato.

La sfida per il nostro sistema economico è di grande momento; si estende al sistema finanziario, alle banche. Nei prossimi anni, nello scorcio del secolo, le banche devono realizzare una profonda modifica del loro modo di operare, ridurre i costi, porsi al servizio di un'economia in crescita.

L'opera di risanamento intrapresa per la finanza pubblica deve continuare con decisione. È necessaria per ridurre il peso del debito pubblico, favorire la discesa dei tassi d'interesse, creare spazio agli investimenti.

I redditi da lavoro hanno contribuito in misura determinante alla stabilità del sistema economico nell'ultimo triennio. La formazione dei profitti giova all'economia quanto più garantisce la competitività e si traduce in rafforzamento della base produttiva. Il volume dei profitti dovrà continuare a crescere non per l'aumento dei margini, ma per l'espansione della produzione.

Sulla moneta si concentrano e si riflettono la forza, ma anche tutte le debolezze del sistema economico, sociale e istituzionale.

La difesa della moneta è, in definitiva, difesa della ricchezza, del reddito del Paese.

Una moneta stabile consente all'economia italiana e all'Italia di tornare a occupare a pieno titolo il posto che spetta loro nella comunità internazionale e in Europa.

Nel governare la moneta, nel vigilare sulle banche rimaniamo fermamente orientati a perseguire la stabilità monetaria, nel convincimento che essa è garanzia di benessere, di ordinata vita civile, di partecipazione di tutti, soprattutto dei giovani, ai frutti del progresso economico.

III. - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

G - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

LE ATTIVITÀ E L'ORGANIZZAZIONE DELLA BANCA

Le attività della Banca

Le attività di banca centrale si sono svolte in un contesto di crescente complessità dei mercati e di sviluppo delle loro dimensioni; è proseguito il processo di adeguamento sotto i profili normativo, procedurale e tecnico di strumenti e modalità di intervento, anche nella prospettiva dell'integrazione europea. Nell'area del sistema dei pagamenti sono in via di definizione gli approfondimenti concernenti l'ambito di applicazione e le modalità di esercizio della funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti, che l'art. 146 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia attribuisce alla Banca d'Italia.

Si intensificano, nel campo della vigilanza creditizia e finanziaria, le attività di controllo per prevenire i rischi di instabilità degli intermediari; contributi di analisi e di proposta vengono forniti, nelle sedi legislative e governative, per l'adeguamento delle normative di settore.

Sono state definite soluzioni utili a migliorare i processi di produzione delle banconote.

Nell'ambito dell'attività di rifinanziamento sono state concesse 285 anticipazioni a scadenza fissa, per un importo di 94.452 miliardi di lire (88 operazioni per un ammontare di 31.096 miliardi nel 1994); la loro consistenza media giornaliera è passata da 192 a 1.597 miliardi di lire. I movimenti effettuati dalle banche nei loro conti per il tramite della Rete nazionale interbancaria sono cresciuti, rispetto al 1994, del 5,3 per cento come numero e del 33 come importo.

Si è completata l'attuazione del nuovo regime della riserva obbligatoria previsto dalla legge 26 novembre 1993, n. 483, e dal provvedimento del Governatore del 27 maggio 1994; dall'inizio del 1996 la riserva viene calcolata sui flussi della raccolta, con una franchigia di 200 miliardi.

Il 1° aprile 1995 sono entrati in vigore i decreti ministeriali del 27.5.1993 e del 5.1.1995, emanati ai sensi della legge 2 gennaio 1991, n. 1, che hanno esteso alla gestione centralizzata dei titoli di Stato della Banca le disposizioni relative all'amministrazione accentrata di valori mobiliari attraverso la Monte Titoli. È divenuto conseguentemente operativo, nell'ambito della gestione centralizzata dei titoli di Stato, il registro dei vincoli nel quale viene costituito il pegno che può riguardare anche singole quote di titoli emessi in un unico certificato.

La Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, ha emanato la delibera che, a decorrere dal 16 febbraio 1996, ha esteso la contrattazione "a contante" all'intero mercato azionario.

È proseguita l'assistenza al Tesoro per l'attività di emissione di titoli di Stato a medio e a lungo termine in lire e in ecu, che ha raggiunto un ammontare di 294.369 miliardi (246.134 nel 1994). Gli acquisti e le vendite di titoli di Stato sul mercato secondario sono stati pari a 744.118 miliardi di lire, con un decremento del 4,6 per cento rispetto al 1994; in particolare, le operazioni di finanziamento pronti contro termine sono passate da 683.000 miliardi per 89 aste nel 1994 a 594.188 miliardi per 74 aste nel 1995. Le negoziazioni sul mercato italiano dei *futures* (MIF) si sono ridotte di circa il 50 per cento. Il volume degli scambi sul mercato telematico delle opzioni (MTO) si è ragguagliato a 28.413 miliardi (17.713 miliardi nel periodo maggio-dicembre 1994) (cfr. la sezione: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari*).

Alla fine di novembre del 1995 il Tesoro ha effettuato la prima operazione di riacquisto di titoli pubblici, utilizzando le somme del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, istituito con L. 27.10.1993, n. 432, e alimentato con i proventi delle dismissioni delle partecipazioni pubbliche.

Con il decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, emanato in attuazione della delega contenuta nella legge 28 dicembre 1995, n. 549, sono state riviste le modalità di tassazione dei proventi dei titoli di Stato e delle altre obbligazioni; la nuova disciplina entrerà in vigore il 1° gennaio 1997. In dipendenza di tali innovazioni è allo studio la realizzazione di numerosi e complessi interventi sulle procedure gestite dalla Banca che trattano attività in titoli.

La riforma del mercato telematico dei titoli di Stato (MTS), attuata nel 1994, ha allargato e reso più intensa l'azione di monitoraggio esercitata dalla Banca. Dal mese di novembre del 1995 i requisiti quantitativi relativi alle quote di mercato richiesti per operare sul mercato telematico sono stati dimezzati dal 3 all'1,5 per cento per gli operatori "specialisti" e dall'1 allo 0,5 per cento per i "principali". Alla fine dell'anno, gli operatori "principali" erano 41 (42 nel 1994), di cui 16 "specialisti" (12 nel 1994); i titoli quotati 130 (119 nel 1994).

Dalla metà di ottobre del 1995 è stato reso obbligatorio l'utilizzo della Rete nazionale interbancaria per partecipare alle aste dei BOT; gli 85 intermediari attualmente abilitati

regolano gli importi assegnati utilizzando il collegamento automatico con la procedura di liquidazione giornaliera dei titoli. Una ricevuta rappresentativa del valore globale di ciascuna tranche collocata consente alla Consob di procedere alla quotazione in borsa dei BOT.

Le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato hanno eseguito, per conto della gestione di bilancio e di tesoreria, incassi per 2.763.743 miliardi e pagamenti per 2.758.639 miliardi (tav. aG1). L'eccedenza degli incassi sui pagamenti (5.104 miliardi) ha determinato un corrispondente aumento del saldo del conto "Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria" che, alla fine del 1995, è risultato pari a 63.122 miliardi, a fronte dei 58.018 miliardi registrati alla fine dell'anno precedente.

La legge 27 ottobre 1995, n. 436, ha differito al successivo mese di novembre l'entrata in vigore di alcune disposizioni contenute nel DPR 20 aprile 1994, n. 367, in tema di semplificazione e accelerazione delle procedure di spesa e contabili. In particolare, gli ordinativi tratti su ordini di accreditamento sono ora inviati agli organi di controllo della rendicontazione direttamente dalle Sezioni; è stato definito un nuovo calendario per la corresponsione degli stipendi al personale statale, con l'obiettivo di privilegiare il ricorso all'accreditamento in conto corrente bancario o postale.

Con decreto 4 aprile 1995, n. 334, il Ministro del Tesoro ha adottato il regolamento in materia di "Semplificazioni delle procedure relative agli incassi e ai pagamenti per conto dello Stato da parte delle Sezioni di tesoreria e di quelle relative alla rendicontazione"; il provvedimento prevede, fra l'altro, che la documentazione a corredo dei conti giudiziali presentati dall'Istituto possa essere sostituita da evidenze informatiche. Sono in corso con il Ministero del Tesoro gli approfondimenti necessari per l'emanazione delle disposizioni attuative.

L'operatività in valuta della Banca—misurata dalla movimentazione dei conti dell'Istituto per operazioni in cambi, investimento delle riserve, servizio del debito della Repubblica e altri pagamenti — è ammontata, nel controvalore in lire, a circa 1.338.085 miliardi, contro i 1.157.400 miliardi del 1994, con un aumento del 15,6 per cento.

Nel mese di novembre è stato emanato il "Codice di autoregolamentazione per l'ammissione e il mantenimento della qualifica di 1lead manager-bookrunner per emissioni obbligatorie in eurolire" che ha confermato il ruolo di sorveglianza della Banca per l'ordinato funzionamento del mercato.

È proseguita l'attività di supporto e consulenza in favore dei competenti organi governativi per l'adeguamento di alcune normative ai principi del diritto comunitario (trasferimenti al seguito di denaro, compensi di mediazione e monopolio dell'oro).

È stato completato lo studio per la razionalizzazione del comparto degli intermediari in cambi, con la proposta di modifiche legislative che superino il sistema basato sul potere autorizzatorio della Banca d'Italia.

Proseguono i lavori per la realizzazione del progetto BI-REL, che prevede il regolamento su base lorda, in tempo reale e direttamente nei conti di gestione delle banche, dei pagamenti interbancari di importo rilevante, ora immessi in compensazione.

Con riferimento ai pagamenti internazionali, è in corso lo studio per la messa a punto del collegamento tra i diversi sistemi di regolamento lordo dei paesi dell' Unione europea (progetto TARGET). Continuano i lavori del progetto intereuropeo per collegare le stanze di compensazione automatizzate (Automated clearing houses).

Nel giugno del 1995, congiuntamente con l'ABI, è stato pubblicato il Libro bianco sull'assegno, che indica le iniziative ancora da assumere per migliorare l' utilizzo di questo strumento di pagamento. Nel successivo mese di dicembre ha preso avvio la procedura che prevede l' utilizzo della Rete nazionale interbancaria e il regolamento in compensazione dei bonifici di importo rilevante; l'adesione dell'intero sistema è prevista entro il primo semestre del 1996.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza creditizia e finanziaria, è stata fornita collaborazione al Ministero del Tesoro per il recepimento delle direttive CEE 10 maggio 1993, n. 93/22 e 15 marzo 1993, n. 93/6 concernenti i servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari e l'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e delle banche.

Assistenza è stata prestata al Governo anche per la modifica della legge 25 gennaio 1994, n. 86, sui fondi comuni di investimento immobiliare chiusi, nonché al CICR per l' emanazione di quattro delibere in materia di credito fondiario, agrario e peschereccio, assegni circolari e investimenti immobiliari delle banche.

Contributi di analisi e di proposta sono stati forniti alla Commissione di vigilanza sui fondi pensione, istituita presso il Ministero del Lavoro e della previdenza sociale, e al Comitato per la risoluzione delle problematiche "antiriciclaggio", presso il Ministero del Tesoro, in tema di applicazione della legge 5 luglio 1991, n. 197. Rappresentanti della Banca hanno partecipato a 44 riunioni tecniche presso la Commissione e il Consiglio dell' Unione europea per il completamento del quadro regolamentare del mercato unico dei servizi bancari e finanziari.

Le procedure informatiche di supporto all' attività di vigilanza cartolare sono state aggiornate secondo il "percorso" di analisi individuato nella Guida per l'esercizio della vigilanza. Per migliorare le capacità di gestione del rischio, le banche possono ora avvalersi della procedura per l'analisi statistica della rischiosità aziendale (Astra).

L' espletamento degli accertamenti ispettivi ha impegnato 17.022 giornate lavorative, con un incremento del 2 per cento circa rispetto all'anno precedente. Gli incarichi di consulenza tecnica e le perizie svolte su richiesta dell'autorità giudiziaria hanno assorbito risorse per 4.344 giornate lavorative, con un utilizzo di 35 addetti all'Ispettorato.

Nell'ambito dell'attività di emissione delle banconote, sono stati prodotti 1.154,1 milioni di biglietti, per un valore di 49.830,4 miliardi di lire

(tav. aG2). Rispetto al 1994 si registra un aumento del 2,9 per cento in termini quantitativi e del 30,6 per cento in termini di valore. Alla fine dell'anno la circolazione delle banconote si è ragguagliata a 2.882,8 milioni di pezzi, raggiungendo un valore di 103.248,7 miliardi di lire, con incrementi pari rispettivamente al 2,4 e al 3,2 per cento rispetto all'anno precedente.

È proseguita l'attuazione delle diverse iniziative programmate, sul piano gestionale e dell'adeguamento tecnologico, per conseguire più elevati livelli di efficienza e di qualità nella produzione dei biglietti. Sono in corso i lavori preparatori che consentiranno di iniziare in tempi brevi la realizzazione della banconota da Lit. 500.000, se sarà approvato il relativo provvedimento di legge; questo dovrebbe prevedere anche la monetizzazione dei tagli da 1.000 e 2.000 lire.

Il numero dei biglietti annullati è cresciuto del 18,7 per cento, coerentemente con l'obiettivo di migliorare la qualità delle banconote in circolazione. Per rendere più efficiente il trattamento dei biglietti annullati, in presenza di un loro andamento crescente, è stata valutata l'attivazione di un sistema, già operante in altri paesi, che prevede la distruzione delle banconote direttamente presso le Filiali. Alla definizione di tale progetto, che richiede la revisione di alcune norme del DPR del 9 ottobre 1981, n. 811, si è lavorato nel corso dell'anno.

Nel 1995 l'apposita Commissione tecnica della Banca ha riconosciuto 72.321 biglietti contraffatti, di cui 4.671 sequestrati dalle forze dell'ordine prima dell'entrata in circolazione. Il rapporto tra i biglietti riconosciuti falsi e il totale delle banconote in circolazione è di 251 per ogni 10 milioni di pezzi (262 nel 1994). Su incarico dell'autorità giudiziaria sono stati espletati 132 incarichi peritali (154 nel 1994).

Proseguono le attività propedeutiche all'emissione della futura moneta unica europea; l'Istituto concorre, per il momento, all'individuazione delle possibili soluzioni per quanto riguarda il disegno e i profili di sicurezza delle nuove banconote.

La gestione delle risorse aziendali

L'assetto organizzativo. — Nel corso del 1995 gli impegni si sono concentrati nelle innovazioni delle procedure e negli interventi sulle strutture organizzative, nella sperimentazione di un progetto integrato di programmazione delle risorse aziendali e nell'azione di coordinamento della normativa. L'avvio del progetto di automazione del comparto operativo-contabile delle Filiali, che ha interessato gradualmente gruppi di dipendenze, si è completato nel febbraio del 1996.

Per assicurare lo sviluppo ordinato della nuova procedura, la valorizzazione dell'esperienza acquisita dal personale e l'assistenza alle Filiali sono stati costituiti due nuclei, rispettivamente presso il Servizio Organizzazione e presso il Servizio Elaborazioni e

sistemi informativi, secondo le diverse competenze. Gli interventi di adeguamento delle unità di base sono stati completati con l'adozione di particolari moduli organizzativi per la cassa o il riscontro nella Sede di Milano, nella Succursale di Roma e nel Centro raccolta biglietti di Piacenza. La fase di avvio dell'innovazione della procedura viene ora seguita per cogliere indicazioni utili a migliorare la qualità dei servizi resi all'utenza e a snellire ulteriormente l'iter delle operazioni, in un'ottica di equilibrio tra esigenze di efficacia, sicurezza e controllo.

Per attuare i principi contenuti nel D.lgs. 19 settembre 1994, n. 626, in materia di igiene e sicurezza sul lavoro, modificato e integrato dal D.lgs. 19 marzo 1996, n. 242, è stata costituita un'autonoma unità organizzativa denominata Ufficio per la salute e la sicurezza sul lavoro, con compiti, fra l'altro, di individuazione e monitoraggio degli standard di prevenzione dei rischi professionali. L'intervento ha comportato la contestuale soppressione della Divisione Sicurezza sul lavoro presso il Servizio Personale inquadramento normativo ed economico; specifiche attribuzioni in materia sono state demandate a un'apposita unità costituita presso il Servizio Fabbricazione carte valori, caratterizzato da peculiarità operative e ambientali.

Nel Servizio Personale inquadramento normativo ed economico sono stati effettuati interventi di razionalizzazione delle attività svolte mediante l'istituzione, fra l'altro, di un Ufficio Affari generali e la creazione di due nuovi settori nell'ambito delle Divisioni Trattamento previdenziale e Trattamento economico.

Presso il Servizio Informazioni sistema creditizio è stato dato autonomo rilievo alle funzioni di elaborazione e diffusione dei dati attinenti alle statistiche creditizie e finanziarie; le dimensioni raggiunte dalla Divisione Sviluppo applicazioni ne hanno consigliato lo sdoppiamento in due distinte unità di base, rispettivamente competenti sui progetti di interesse degli intermediari creditizi e finanziari e su quelli riferiti alla clientela degli intermediari stessi.

Nell'ambito della redistribuzione di competenze tra alcune unità operative del Servizio Elaborazioni e sistemi informativi, alla Divisione Supporto allo sviluppo applicativo sono stati attribuiti, tra l'altro, compiti di presidio del sistema di qualità del software.

All'interno della Divisione Beni strumentali del Servizio Acquisti e dotazioni, un settore appositamente costituito si occuperà della progettazione degli arredi per i nuovi insediamenti di Vermicino (cfr. il sottoparagrafo: Il patrimonio immobiliare e gli arredi).

È in corso di definizione l'intervento organizzativo per la costituzione di una Cassa generale che, oltre a inglobare le competenze della Cassa centrale in materia di riserve auree e di depositi in titoli, svolgerà i compiti di amministrazione dei biglietti attualmente demandati alla Divisione Cassa speciale del Servizio Fabbricazione carte valori. In linea con questa prospettiva, la Cassa centrale ha per ora acquisito, con la recente costituzione di un nuovo ufficio, i compiti attinenti all'esame dei biglietti danneggiati e sospetti di falsità.

Il presidio della coerenza degli interventi per la realizzazione del sistema informativo per la distribuzione delle informazioni finanziarie e operative (SIDIFO) è stato affidato al Servizio Rapporti con l'Estero, in ragione della molteplicità delle fonti dei dati gestiti e delle categorie di utenti interessati. Un apposito Sottocomitato tecnico, operante nell'Area funzionale Banca centrale, dovrà approfondire le problematiche operative e gestionali della nuova procedura.

La rete delle Filiali della Banca deve continuare a rispondere all'esigenza di prestare, in modo adeguato, i servizi richiesti dall'utenza a livello locale secondo criteri di economicità: con riferimento alle otto nuove province divenute attive nel 1995, la Banca agisce in stretto raccordo con il Ministero del Tesoro. In particolare, quest'ultimo ha reso noto che

le attività di competenza delle Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato possono, per il momento, continuare a essere espletate dalle Sezioni esistenti nei capoluoghi delle province da cui le nuove sono state enucleate.

Il coordinamento della funzione normativa ha mirato, in via prioritaria, ad armonizzare le disposizioni interne con i principi e i contenuti della legislazione statale nelle materie che hanno riflesso sull'attività della Banca e a razionalizzare il *corpus* delle norme interne.

Gli interventi di razionalizzazione hanno riguardato la produzione di 13 nuovi testi normativi organici e di 69 atti di aggiornamento di circolari preesistenti, con l'abrogazione di circa 670 disposizioni (130 nel 1994). Su tale attività complessiva ha inciso significativamente il varo del progetto di automazione del comparto operativo-contabile delle Filiali.

Ai sensi dell' art. 3 della legge 5 luglio 1991, n.197, in tema di "antiriciclaggio", sono state effettuate 4 segnalazioni di operazioni "anomale". All' interno della Banca è stato diffuso un documento che illustra le diverse forme di collaborazione fornite all' azione di contrasto dell' usura e del riciclaggio di proventi illeciti, anche a supporto della partecipazione di esponenti dell'Istituto a forme di consulenza e collaborazione richieste da autorità locali.

Con riferimento all'applicazione dei principi generali della legge 7 agosto 1990, n. 241, è stato aggiornato l' elenco dei procedimenti amministrativi della Banca in materia di gestione del personale e di attività valutaria; le richieste di accesso a documentazione amministrativa concernente il personale sono state 24 (6 in meno rispetto al 1994).

In vista di un migliore bilanciamento tra esigenze di sicurezza e requisiti di efficacia nell'erogazione dei servizi, è stata curata una rilevazione sulle più ricorrenti necessità informative manifestate presso le Filiali da parte del pubblico.

Sono in corso iniziative di studio per inserire in un comune quadro di riferimento le diverse analisi condotte all' interno dell'Istituto sui temi della produttività e dell'efficienza, in linea con gli sviluppi che vanno affermandosi presso le amministrazioni pubbliche e il sistema delle imprese nel campo della misurazione dei risultati aziendali.

Tra le iniziative dirette a migliorare i processi di lavoro o ad attuare discipline esterne, è in fase di realizzazione il progetto di consultazione elettronica della normativa, volto a ridurre la circolazione di documentazione cartacea all' interno della Banca. L'adozione dal 1° gennaio 1997 del codice ISIN di identificazione dei valori mobiliari ha comportato interventi sulle applicazioni CAT e liquidazione titoli gestite dalla Banca; è in corso la definizione delle specifiche tecniche per l'adeguamento di alcune segnalazioni statistiche (ad es. PUMA, PRISMA).

La Banca risponde alle implicazioni del processo di integrazione nell'Unione europea sul piano delle strutture organizzative, della normativa interna e delle procedure di lavoro.

Si accrescono gli impegni dell'apposito Comitato di coordinamento operante all'interno dell'Istituto. In particolare, si progettano le azioni operative da intraprendere per rea-

lizzare la transizione alla moneta unica. Le analisi svolte si propongono di delineare le misure da adottare, i collegamenti che possono rendere più efficaci le iniziative, nonché gli aspetti problematici e le criticità emerse.

Attenzione è stata dedicata alla valutazione dei riflessi operativi della transizione alla moneta unica sulle procedure adottate presso la Banca, con particolare riferimento all' adeguamento dei sistemi informativi.

Rappresentanti dell'Istituto partecipano, in qualità di osservatori, ai lavori dei Comitati tecnici istituiti presso l'ABI, con il coordinamento di un Comitato strategico, per esaminare l' impatto e le probabili trasformazioni che il processo di unione economica e monetaria comporterà per il sistema bancario italiano.

La Banca è anche intervenuta nell' indagine, promossa dall'IME, sulle problematiche legate alla transizione alla moneta unica, consultando un campione di 15 banche; i risultati, raccolti con un questionario, sono stati elaborati e inoltrati all'IME; il flusso di ritorno è stato messo a disposizione dei partecipanti all' iniziativa.

Si è intensificata l'azione dei rappresentanti della Banca nei Sottocomitati e Gruppi di lavoro di supporto all'IME, nelle istituzioni finanziarie multilaterali (FMI, Banca Mondiale), negli organismi della cooperazione internazionale (BRI, OCSE, ecc.) e negli altri organismi internazionali.

Le risorse umane. — Dopo i significativi interventi effettuati nel corso del 1994, è proseguita l'opera di riequilibrio, stabilizzazione e rafforzamento qualitativo della compagine del personale.

I piani di assunzione definiti nell'anno sono stati più contenuti rispetto al 1994, in relazione sia alle prevedibili caratteristiche dell' operatività della Banca nel prossimo futuro, sia al possibile allungamento della vita lavorativa.

Per quanto riguarda l'attività di reclutamento, nel corso dell'anno sono stati espletati 9 concorsi (19.970 le domande di partecipazione pervenute ed esaminate); le commissioni di esame hanno ammesso alle prove-orali 719 candidati. Le persone assunte presso l'Istituto nel 1995 sono state 143, delle quali 8 sono entrate a far parte della carriera direttiva, 130 di quella operativa e 5 della carriera dei servizi generali e di sicurezza.

Nell'ambito delle procedure di avanzamento sono stati esaminati 3.253 dipendenti; 281 promozioni hanno interessato i gradi della carriera direttiva; 65 sono state conferite, nei diversi ruoli, al grado di Coadiutore, dal quale si accede alla carriera direttiva; per il rimanente personale, si sono avute 379 promozioni per selezioni di merito e per titoli e per scrutinio, 59 delle quali relative a elementi della carriera operaia aventi diversa specializzazione.

Per una più efficace distribuzione del personale all' interno dell'Istituto, sono stati disposti 341 provvedimenti di trasferimento, 89 dei quali hanno riguardato l' utilizzo di risorse nell'ambito della stessa residenza di lavoro.

L'attività di formazione si è tradotta in 5.674 partecipazioni da parte di 3.822 dipendenti, per complessive 21.451 giornate-aula; i dipendenti che nell'anno hanno frequentato almeno un corso di formazione sono stati pari al 40,6 per cento dell'intera compagine del personale e ciascuno di loro ha usufruito in media di 5,6 giornate-aula. Il numero delle partecipazioni risulta inferiore del 18 per cento a quello del 1994, che aveva registrato l'eccezionale impegno addestrativo sostenuto in occasione dell'avvio della riforma del comparto operativo-contabile delle Filiali (cfr. il sottoparagrafo: L'assetto organizzativo).

In particolare, si registrano 924 partecipazioni di elementi della carriera direttiva a iniziative di formazione manageriale e 579 partecipazioni a corsi di inserimento per neo-assunti. Nell'attività di formazione di natura specialistica si rilevano 2.341 adesioni per 7.127 giornate-aula: l'introduzione dei nuovi modelli di analisi per la vigilanza creditizia cartolare è stata preceduta da un programma di addestramento che ha interessato circa 200 elementi delle unità periferiche e 120 dell'Amministrazione Centrale. Seminari e convegni organizzati da società di formazione, istituzioni ed enti nazionali e internazionali hanno registrato 762 partecipazioni per 2.875 giornate-aula; le iniziative di formazione linguistica, svolte anche per il personale delle Filiali, hanno riguardato 682 dipendenti (347 nel 1994).

Cresce l'attenzione alle esigenze formative degli addetti alle Filiali, con l'ampio coinvolgimento dei dirigenti di queste ultime nella progettazione delle iniziative. Sensibile è l'incremento delle attività di addestramento decentrato, il cui impianto è in fase di revisione: i corsi hanno interessato 1.136 elementi, per un totale di 4.362 giornate-aula.

I problemi della comunicazione interna sono stati oggetto di trattazione in quasi tutti i corsi formativi. Prosegue l'impegno per favorire scambi di personale con le altre banche centrali dell'Unione europea.

Nel corso del 1995 è stata condotta la trattativa con le organizzazioni sindacali operanti nell'Istituto per il rinnovo degli accordi riguardanti la disciplina del trattamento economico e normativo del personale. La trattativa si è conclusa il 28 marzo 1996, con la stipula di accordi sottoposti, nella stessa data, al Consiglio Superiore.

Gli accordi concernono, in particolare, la riforma del sistema stipendiale, da attuare in due fasi (rispettivamente con decorrenza 1.1.1996 e 1.10.1997). La riforma è finalizzata a definire assetti retributivi più razionali, superando le distorsioni connesse con i casi di "scavalco economico" prodottisi nel previgente regime. Al finanziamento della riforma sono destinati gli accantonamenti per incrementi di produttività aziendale per gli anni 1994 e 1995 e quelli che vengano effettuati al medesimo titolo per gli anni 1996-98.

Si è proceduto altresì alla modifica di alcuni istituti in materia, tra l'altro, di assunzioni, promozioni e trasferimenti, per consentire una maggiore flessibilità nell'utilizzo del personale. È stato superato il regime di indennità e compensi previsti per lo svolgimento di mansioni e di compiti nel campo dell'elaborazione automatica dei dati.

Con le organizzazioni sindacali è stato raggiunto un accordo per l'attuazione del D.lgs. 19 settembre 1994, n. 626, in materia di igiene e sicurezza sul lavoro, con riferimento specifico alla determinazione del numero delle unità produttive, alle modalità di nomina dei rappresentanti per la sicurezza e a quelle di svolgimento del loro incarico.

La risorsa informatica. — La crescita della domanda di applicazioni informatiche ha richiesto il potenziamento delle infrastrutture impiegate per sostenerne la gestione e lo sviluppo.

L'attivazione del progetto di automazione del comparto operativo-contabile, che ha interessato progressivamente tutte le Filiali nell'arco di otto mesi, ha comportato, per un periodo transitorio, la coesistenza delle vecchie e delle nuove modalità operative, nonché una serie di interventi di supporto e controllo; la distribuzione del software alle Filiali si è avvalsa di procedure di teletrasmissione in via satellitare, con notevole riduzione di tempi e costi.

Sono state ultimate le specifiche funzionali del progetto "regolamento lordo della Banca d'Italia" (BI-REL); con la conclusione degli studi di fattibilità relativi ai progetti "mandato informatico" e "adesione della Banca d'Italia alle procedure interbancarie" si pongono le premesse per introdurre innovazioni sostanziali nell'attività di tesoreria provinciale dello Stato.

Il sistema di pianificazione e controllo sull'avanzamento dei progetti informatici affidati a società esterne, operativo dall'aprile del 1995, consente di evidenziare tempestivamente gli scostamenti rispetto ai piani, suggerendo gli interventi correttivi da adottare.

In tema di amministrazione del patrimonio informativo della Banca, un utile ausilio alla documentazione dei progetti di nuova realizzazione è fornito con l'attivazione del "dizionario centrale dati". Le linee di riferimento per lo sviluppo dell'informatica d'utente hanno riguardato la ricerca di soluzioni per una nuova architettura dell'automazione d'ufficio, lo sviluppo di strumenti e servizi per l'accesso diretto e semplificato ai dati e la diffusione dell'informatica documentale.

Nel corso del 1995 si è proceduto al potenziamento dei sistemi elaborativi centrali e all'avvio di interventi di razionalizzazione. La graduale sostituzione dei personal computer obsoleti in dotazione ai Servizi e alle Filiali permetterà di conseguire una omogeneità architetture, che potrà consentire l'integrazione delle diverse funzionalità e tecnologie di comunicazione. Il sistema di videoconferenza, già realizzato in ambito sperimentale, è stato esteso per collegare tra loro diversi poli dell'Amministrazione Centrale.

In seno alla Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA), si sviluppano le iniziative per perfezionare le procedure automatizzate ai fini dell'innalzamento della qualità dei servizi di pagamento alla clientela. Dall'analisi dei fattori di cambiamento che interessano il mondo bancario si sono tratti spunti per l'attività futura della CIPA; per i profili strettamente informatici, le prospettive riguardano, tra l'altro, la transizione verso l'adozione della moneta unica europea e le funzionalità offerte dai sistemi multimediali.

La risorsa statistica. — L'amministrazione del patrimonio statistico della Banca ha teso a rafforzare l'uniformità di linguaggio e la trasparenza del significato dei concetti utilizzati. Una peculiare attenzione è stata rivolta alla minimizzazione degli oneri che derivano agli enti segnalanti per l'adeguamento dei sistemi informativi aziendali all'evoluzione delle rilevazioni statistiche.

È stata completata la ristrutturazione degli schemi di segnalazione delle informazioni trasmesse dalle SIM.

L'indagine campionaria sui servizi di pagamento ha formato oggetto di ampia revisione nei contenuti, nella composizione del campione segnalante, nella struttura del flusso di ritorno.

L'architettura tecnico-informatica della nuova Centrale dei rischi è ormai in fase di avanzata realizzazione. Intanto, in attuazione della delibera del CICR del 29 marzo 1994, che assegna alla Banca d'Italia il potere di individuare gli intermediari finanziari da assoggettare all'obbligo di segnalazione alla Centrale dei rischi, è stata prevista l'estensione della rilevazione dei rischi alle società che svolgono in prevalenza attività di concessione di finanziamenti, con esclusione di quelle che operano nel comparto del credito al consumo. Per circoscrivere l'ampiezza della base informativa alle operazioni più significative, a partire dal gennaio del 1996 è stato innalzato da 80 a 150 milioni di lire il limite per la segnalazione dei crediti per cassa e di firma concessi dalla singola banca.

Per corrispondere alle esigenze di automazione dell'Ufficio italiano dei cambi è stata realizzata un'applicazione che consente la rilevazione giornaliera delle posizioni valutarie e in cambi delle principali banche, attraverso la rete SWIFT.

È stata attuata la completa revisione dei criteri di classificazione delle banche utilizzati nelle pubblicazioni e nelle analisi sul sistema creditizio, in coerenza con il nuovo assetto normativo sancito dal Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Le pubblicazioni della Banca, e in particolare il Bollettino statistico e i suoi Supplementi, hanno di conseguenza formato oggetto di revisione. L'apparato metodologico ed elaborativo dei "conti finanziari" è stato ampiamente ristrutturato; le elaborazioni degli aggregati monetari e creditizi, della finanza pubblica e dei mercati finanziari hanno anch'esse subito importanti adattamenti.

Nell'ambito della produzione dei dati di bilancia dei pagamenti, è stata realizzata la revisione di una parte rilevante delle statistiche relative alle consistenze di attività e passività finanziarie con l'estero. È stato pubblicato il nuovo Manuale della bilancia dei pagamenti in Italia; esso costituisce una guida dettagliata alla lettura e all'interpretazione dei conti con l'estero dell'Italia, di cui chiarisce diffusamente fonti statistiche e metodi di elaborazione.

Nell'anno in corso ha trovato realizzazione come "estratto" dal Bollettino statistico la pubblicazione dei dati sui tassi di interesse e sulla loro variabilità a livello territoriale. Su questi temi, a partire dai primi mesi del 1996, sono stati organizzati, presso le Filiali insediate nei capoluoghi di regione, incontri informativi con esponenti del sistema bancario.

Il patrimonio immobiliare e gli arredi. — La gestione immobiliare e gli interventi in materia di arredi hanno riguardato in via prioritaria il completamento dell'edificio di Via XX Settembre a Roma.

In questo stabile sono stati resi disponibili 100.000 mc di volume e 25.000 mq di superficie per accogliere, a partire dal mese di novembre del 1995, circa 400 dipendenti. Nei nuovi locali hanno trovato sistemazione i Servizi dell'Area funzionale Controllo contabile e rapporti fiscali e, successivamente, la Sede di Roma e l'Ufficio per la salute e la sicurezza sul

lavoro; contestualmente sono stati liberati gli uffici di Via IV Novembre (Palazzo Antonelli) e una parte dei locali di Via Milano.

Sono stati poi completati gli interventi di riordino delle Filiali di Cagliari, Parma, Savona, Torino, Palermo e Piacenza; ulteriori realizzazioni hanno riguardato la nuova "sala di compensazione" della Sede di Milano e le sale di addestramento multimediale presso undici Filiali "capocircostrizione".

L'attività di progettazione ha riguardato, in particolare: la sistemazione di immobili nelle Filiali (Messina, L'Aquila, Bari, Lecce, Napoli, Piacenza, Trieste) e nell'area romana (Servizio Fabbricazione carte valori, immobile di Largo Bastia del Servizio Elaborazioni e sistemi informativi), la realizzazione del nuovo "posto di controllo" dell'Amministrazione Centrale e il riordino dei locali delle Delegazioni di Francoforte e Tokio. Proseguono i lavori di restauro del tratto dell'Acquedotto Claudio e Felice che attraversa l'area del Centro sportivo della Banca a Roma, in via Tuscolana.

Nei rapporti con le ditte manutentrici si sono introdotti schemi contrattuali finalizzati a rafforzare i principi di "qualità" nello svolgimento delle prestazioni; sono, altresì, in corso studi di "manutenzione programmata e garantita" in una visione integrata delle componenti dell'edificio.

Con riferimento alle attività di arredamento degli uffici, l'impegno più rilevante ha riguardato l'allestimento dei posti di lavoro nell'edificio di via XX Settembre.

Il coordinamento delle attività finalizzate all'insediamento di parte delle strutture della Banca a Vermicino è entrato nella sua fase conclusiva. Completata l'elevazione degli edifici destinati a ospitare gli uffici, la realizzazione delle opere impiantistiche è a un livello avanzato (80 per cento circa); particolare impegno ha richiesto la messa a punto degli spazi da destinare alla Filiale di Roma Tuscolano. Nel rispetto della convenzione urbanistica stipulata con il Comune di Frascati, sono state avviate le pratiche per ottenere l'autorizzazione alla costruzione di ulteriori stabili per uffici, nella direzione di un progressivo potenziamento dell'insediamento, la cui effettiva entrata in funzione potrà essere avviata dai primi mesi del 1997.

È proseguita l'attività di coordinamento di interventi che facilitino, per i dipendenti, i quotidiani collegamenti con i nuovi luoghi di lavoro, nell'intento di privilegiare l'utilizzo del mezzo pubblico. Iniziative di carattere organizzativo e gestionale sono all'esame per assicurare al nuovo comprensorio la più ampia funzionalità e per tener conto di alcune aspettative del personale, innanzitutto in tema di infrastrutture sociali e sanitarie.

Controlli interni e organizzazione contabile. — L'attività ispettiva interna si è intensificata; l'impegno in termini di giorni-uomo è aumentato del 17 per cento, passando da 5.096 giornate nel 1994 a 5.975 nel 1995.

Sono state disposte o completate ispezioni generali presso 4 Servizi (3 nel 1994) dell'Amministrazione Centrale (Informazioni sistema creditizio, Rapporti con l'Estero, Personale gestione risorse, Segretariato) e presso 20 Filiali (come nell'anno precedente), tra cui 2 Sedi (Cagliari, Palermo; Napoli Succursale, Foggia, Sondrio, Agrigento, Pistoia, Salerno, Roma Succursale, Vercelli, Brescia, Imperia, Mantova, Benevento, Grosseto, Nuoro, Rieti, Massa, Messina e Forlì).

Accertamenti particolari hanno riguardato 5 unità (come nel 1994). Ispettori hanno garantito la temporanea reggenza di 6 Filiali (9 nel 1994).

L'attenzione della funzione EDP auditing è stata prevalentemente orientata a individuare forme di monitoraggio sui profili di sicurezza per i sistemi centrali.

Nell'Area funzionale Controllo contabile e rapporti fiscali, in seguito alle innovazioni intervenute nella normativa civilistica e fiscale, si sono curati l'adeguamento e la realizzazione di alcune procedure elaborative del comparto titoli. È stata realizzata una prima revisione degli schemi delle situazioni settorizzate dei conti della Banca e dell'UIC (in collaborazione con quest'ultimo per la parte di competenza), nonché della relativa situazione consolidata, al fine di adeguarli alla nuova configurazione del bilancio dell'Istituto.

Attiva è stata la partecipazione ai lavori finalizzati, in via prioritaria, all'analisi dei principi e delle tecniche contabili per la redazione dei bilanci delle Banche centrali nazionali (BCN) nell'ambito del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e alla scelta del metodo per la determinazione del "reddito monetario", nonché dei criteri di individuazione delle attività generatrici dello stesso.

Per rafforzare i principi di economicità nella gestione aziendale, si è provveduto a una generale revisione dei processi di spesa, aggiornandone la normativa e fissando, in particolare, limiti di autonomia uniformi per tutte le strutture della Banca. I presidi di controllo preventivo delle spese di maggiore rilevanza sono stati potenziati ampliando l'ambito di intervento della Commissione per le spese. Si è dato, inoltre, impulso alle verifiche di carattere qualitativo con l'avvio di un sistema di monitoraggio per contratto e per tipologia di spesa. Il sistema di contabilità analitica in uso è stato arricchito di informazioni per la rilevazione dei costi dei servizi di pagamento resi dall'Istituto; l'acquisizione delle informazioni di base è stata migliorata con l'ausilio di una nuova procedura elettronica. Ulteriori approfondimenti per i diversi utilizzi degli "indici di funzionalità" delle strutture sono stati compiuti, tra l'altro, da gruppi di lavoro appositamente costituiti.

Nell'ambito del Comitato consultivo per la fiscalità, istituito nella Banca nel 1995, sono state, tra l'altro, elaborate proposte di interventi normativi, successivamente emanati, riguardanti i fondi immobiliari chiusi, la svalutazione dei crediti delle banche e degli altri intermediari finanziari, il sistema delle ritenute sugli interessi e sui proventi da possesso di titoli obbligazionari, pubblici e privati. L'assistenza fiscale, prestata dalla Banca in qualità di sostituto di dichiarazione ai propri dipendenti e pensionati, ha riguardato nel 1995 complessivamente 5.933 soggetti (di cui 4.230 per assistenza diretta e 1.703 per assistenza indiretta) e registra una sensibile crescita (42,5 per cento) con riferimento agli analoghi dati del 1994.

Ricerche storiche. Altre iniziative. — È stato ultimato il volume I bilanci delle aziende di credito 1890-1936, pubblicato nella Collana storica della Banca all'inizio del 1996.

Lo studio, che ha richiesto tra l'altro la rilevazione di circa 28.000 bilanci, consente di compiere analisi sull'evoluzione del sistema bancario in quel periodo storico, colmando precedenti lacune informative.

È ora impostato il lavoro di ricostruzione delle statistiche bancarie per il periodo 1936-1974.

Il programma di ricerca storica è proseguito con lavori sull'azione dell'Istituto nel periodo 1948-1964 nei campi della politica monetaria, della politica bancaria e dell'azione di vigilanza; le tematiche trattate, unitamente ad analisi sull'evoluzione complessiva del sistema finanziario e sulla struttura finanziaria delle imprese, nonché a saggi di studiosi esterni, confluiranno in un volume di studi sul governatorato di Donato Menichella, in corso di realizzazione per il centenario della sua nascita.

L'attività di assistenza tecnica in favore di dirigenti e funzionari delle banche centrali dei paesi dell'Est europeo e dell'ex Unione Sovietica si è tradotta nell'organizzazione di iniziative bilaterali e multilaterali, queste ultime gestite da organismi della cooperazione internazionale. Esse hanno coinvolto 17 paesi e, limitatamente ai corsi e seminari tenuti a Roma, circa 70 persone.

Nel mese di ottobre del 1995 la Fondazione per l'oncologia pediatrica presso il Policlinico Gemelli di Roma, istituita nell'ambito delle celebrazioni per il Centenario della Banca, ha ottenuto il riconoscimento legale ed è divenuta operante.

Gli organi statutari

Il 12 giugno 1995 l'Assemblea dei Partecipanti, riunita presso la Sede di Trieste, ha eletto nuovo Consigliere Superiore il prof. avv. Giampaolo de Ferra, professore ordinario di Diritto commerciale, in sostituzione del dott. Callisto Gerolimich Cosulich, il cui mandato non era più rinnovabile per raggiunti limiti di età. Il Governatore ha rivolto al dott. Gerolimich Cosulich, Consigliere Superiore dal 1979, un caloroso saluto di congedo, esprimendo, anche a nome dell'Amministrazione della Banca, la più viva gratitudine per l'opera svolta.

L'Assemblea Generale Ordinaria dei Partecipanti del 31 maggio 1995 aveva rinnovato per un ulteriore triennio il mandato dei Sindaci effettivi e supplenti il cui incarico era giunto a scadenza. Successivamente, il decesso del prof. D'Oriano, Sindaco supplente, e le dimissioni dei membri effettivi proff. Amodeo e Scoca e del membro supplente prof. Marchetti hanno reso necessario reintegrare il Collegio. Un'apposita Assemblea dei Partecipanti, tenutasi il 25 gennaio 1996, ha eletto Sindaci effettivi i proff. Gianfranco Zanda e Massimo Stipo, e Sindaci supplenti i proff. Cesare Bioni e Giuseppe Bruni.

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA

Nel bilancio sull'esercizio 1995 trova riflesso la politica monetaria di indirizzo restrittivo illustrata nel relativo capitolo; spiegano appieno i propri effetti le recenti modifiche di carattere istituzionale legate al processo di unificazione europea e alle recenti innovazioni della normativa civilistica e fiscale.

Negli ultimi anni la struttura patrimoniale della Banca si è notevolmente modificata: è cresciuto il peso dei titoli pubblici parte dei quali, remunerati a tassi non di mercato, rivengono dalla conversione del conto corrente di tesoreria; si è ridimensionato il peso dei depositi connessi con la riserva obbligatoria; è aumentata la quota delle passività remunerata a tassi correlati a quelli di mercato.

Nel bilancio in esame, dal lato dell'attivo, il portafoglio titoli si è mantenuto sul livello elevato dell'esercizio precedente. Nei confronti del sistema bancario si sono registrati un ridimensionamento della consistenza dei crediti per operazioni pronti contro termine in titoli e un maggior ricorso agli altri strumenti di rifinanziamento, con particolare riferimento alle anticipazioni a scadenza fissa. Sono anche cresciuti il saldo del conto corrente con l'Ufficio italiano dei cambi e le attività in valuta. Per quest'ultimo aumento è stato determinante il riacquisto di ecu ufficiali, effettuato prevalentemente nella seconda parte dell'anno. Anche nel 1995 parte delle disponibilità in valuta acquisite con operazioni temporanee è stata oggetto di cessione all'UIC.

Nel passivo, per l'effetto congiunto della riforma della riserva obbligatoria del 1994 e dell'andamento dei depositi bancari, si è registrata, rispetto all'esercizio precedente, una diminuzione nei conti di riserva delle banche. Sono invece aumentati i conti di deposito del Tesoro; all'incremento ha concorso il fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, nonostante il parziale utilizzo per le prime operazioni di riacquisto di titoli pubblici. La circolazione si è accresciuta in misura più contenuta rispetto all'esercizio 1994.

Per quanto riguarda il profilo economico, l'aumento medio dei rendimenti delle attività fruttifere, superiore a quello della remunerazione delle passività onerose — unitamente all'accennata evoluzione delle componenti patrimoniali — caratterizza l'esercizio 1995.

Il risultato di gestione, al lordo delle imposte sul reddito e sul patrimonio e degli accantonamenti, è ammontato a 6.739 miliardi rispetto a 5.698 del 1994. Per effetto del considerevole aumento del carico fiscale (3.595 miliardi rispetto a 1.080), che nell'esercizio precedente risentiva dell'elevato ammontare delle svalutazioni effettuate sui titoli, l'utile lordo si è attestato su 3.144 miliardi rispetto a 4.618 del 1994. Gli accantonamenti sono corn-

plessivamente pari a 2.443 miliardi a fronte di 3.792 miliardi nel 1994; l'utile netto è pertanto risultato pari a 701 miliardi (826 nel 1994).

Modifiche ai criteri di valutazione. — Rispetto all'esercizio precedente i criteri di valutazione sono rimasti invariati, fatta eccezione per:

- la valorizzazione dei titoli non immobilizzati, che viene effettuata in base al "costo medio ponderato", anziché secondo il metodo del "LIFO a scatti annuale";
- gli scarti di negoziazione relativi ai titoli obbligazionari immobilizzati, dei quali viene effettuata la rilevazione.

Inoltre, i ratei sugli scarti di emissione, al netto della ritenuta fiscale, sono capitalizzati alla fine dell'anno.

Gli aggiornamenti suindicati completano il processo di adeguamento all'evoluzione intervenuta nella normativa civilistica e tributaria.

Ove si fossero seguite le impostazioni del precedente esercizio si sarebbe ottenuto un utile lordo inferiore di 185 miliardi a quello effettivamente conseguito (2.959 miliardi anziché 3.144).

La descrizione dei criteri seguiti è riportata nella parte finale della nota integrativa.

Situazione Patrimoniale. — In seguito alla citata modifica della rilevazione dei ratei sugli scarti di emissione si è provveduto a riclassificare le voci, relative al 1994, *titoli di proprietà, ratei attivi e partite varie* del passivo secondo criteri omogenei con quelli del 1995 (tavv. G i e G2).

Anche per l'esercizio in rassegna, l'esame delle risultanze patrimoniali viene condotto con riferimento ai settori rilevanti nel processo di regolazione della base monetaria (tav. aD6).

Il dettaglio dei *conti d'ordine* è contenuto nella tavola G3.

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio italiano dei cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca (corrispondente ad una quantità — rimasta invariata — di 1.504 tonnellate) diminuisce di 785 miliardi (da 29.985 a 29.200) per effetto della flessione nella quotazione da 19.934,7 a 19.413,3 lire per grammo di fino; tale prezzo è quello dell'ultimo *swap* effettuato con l'Istituto monetario europeo l'11 ottobre 1995. Per lo stesso motivo i *crediti in oro* nei confronti dell'IME rappresentanti una quantità di oro pari a 518 tonnellate, da ricevere alla scadenza dello *swap* trimestrale di cui sopra, risultano inferiori di 270 miliardi rispetto a quelli dell'anno precedente (da 10.334 a 10.064 miliardi).

SITUAZIONE PATRIMONIALE
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1994	1995	
ATTIVO			
Oro	29.984,7	29.200,4	-784,3
Crediti in oro (IME)	10.334,6	10.064,3	-270,3
Cassa	3,9	6,3	2,4
Risconto di portafoglio	182,4	213,4	31,0
Anticipazioni:	2.486,8	7.251,4	4.764,6
<i>in conto corrente</i>	1.887,4	2.569,2	681,8
<i>a scadenza fissa</i>	599,4	4.682,2	4.082,8
<i>di cui al DM Tesoro 27.9.1974</i>	-	-	-
Effetti all'incasso presso corrispondenti	-	-	-
Attività verso l'estero in valuta:	18.692,3	21.689,3	2.997,0
<i>ECU</i>	7.391,0	9.600,3	2.209,3
<i>altre attività</i>	11.301,3	12.089,0	787,7
Crediti in dollari (IME)	7.200,5	6.377,5	-823,0
Ufficio italiano cambi:	31.696,1	34.025,2	2.329,1
<i>conto corrente ordinario (saldo debitore)</i>	24.256,5	26.232,9	1.976,4
<i>conti speciali</i>	7.439,6	7.792,3	352,7
Crediti diversi verso lo Stato	20,7	-	-20,7
Crediti per operazioni di pronti contro termine in titoli	44.616,8	37.041,4	-7.575,4
Titoli di proprietà: (1)	195.472,6	195.013,4	-459,2
<i>titoli di Stato o garantiti dallo Stato</i>	193.251,0	192.540,7	-710,3
<i>titoli di società ed enti</i>	693,3	637,7	-55,6
<i>azioni e partecipazioni</i>	1.528,3	1.835,0	306,7
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	-
Partecipazione all'IME (2)	4,3	199,0	194,7
Immobilizzazioni immateriali (in ammortamento):	87,4	113,3	25,9
<i>procedure, studi e progettazioni</i>	75,4	95,4	20,0
<i>altri oneri pluriennali</i>	12,0	17,9	5,9
Immobilizzazioni materiali:	3.270,6	3.364,2	93,6
<i>immobili ad uso degli uffici</i>	3.508,8	3.664,8	156,0
<i>immobili ad invest. degli accantonamenti a garanzia TQP</i>	612,8	627,1	14,3
<i>mobili</i>	156,3	169,1	12,8
<i>impianti</i>	319,5	366,2	46,7
<i>monete e collezioni</i>	1,0	2,3	1,3
<i>meno: fondi ammortamento</i>	1.327,8	1.465,3	137,5
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	15,9	20,6	4,7
Rimanenze dei servizi tecnici:	74,9	53,8	-21,1
<i>procedure, studi e progettazioni in allestimento</i>	54,2	36,4	-17,8
<i>biglietti di banca in fabbricazione</i>	9,6	7,8	-1,8
<i>altre</i>	11,1	9,6	-1,5
Partite varie	7.889,3	9.237,7	1.348,4
Ratei (1)	3.642,6	4.137,3	494,7
Risconti	9,8	13,1	3,3
Totale ...	356.186,2	358.521,6	2.335,4

(1) A seguito delle modifiche apportate ai criteri di valutazione si è provveduto, per i dati relativi al 1994, a rendere omogenee le voci interessate (Titoli di proprietà, Ratei attivi e Partite varie del passivo). - (2) L'importo del precedente esercizio era ricompreso tra le Partite varie.

SITUAZIONE PATRIMONIALE
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1994	1995	
PASSIVO			
Circolazione	100.024,8	103.248,7	3.223,9
Vaglia cambiari	1.466,0	1.994,0	528,0
Altri debiti a vista	6,6	..	-6,6
Depositi di riserva in conto corrente:	87.443,2	72.063,8	-15.379,4
<i>di banche ai fini della Riserva Obbligatoria</i>	87.288,0	71.971,6	-15.316,4
<i>di altri enti</i>	155,2	92,2	-63,0
Altri depositi costituiti per obblighi di legge:	30,5	27,8	-2,7
<i>a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a</i>			
<i>copertura garantita</i>	..	..	..
<i>società costituende</i>	0,5	0,3	-0,2
<i>altri</i>	30,0	27,5	-2,5
Altri depositi in conto corrente	65,0	86,2	21,2
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	-	-	-
Depositi per servizi di cassa	0,2	0,1	-0,1
Conti dell'estero in lire per conto UIC	7.439,6	7.792,3	352,7
Passività verso l'estero:	787,6	2.357,1	1.569,5
<i>depositi in valuta estera</i>	582,7	144,6	-438,1
<i>conti dell'estero in lire</i>	204,9	124,6	-80,3
<i>altre</i>	-	2.087,9	2.087,9
Debiti in ECU (IME)	17.535,1	16.441,8	-1.093,3
Ufficio italiano cambi-conto corrente ordinario (saldo creditore)	-	-	-
Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	58.018,0	63.122,1	5.104,1
Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	5.920,6	9.011,6	3.091,0
Debiti diversi verso lo Stato	997,8	1.248,8	251,0
Debiti per operazioni di pronti contro termine in titoli	875,3	1.205,8	330,5
Accantonamenti diversi	64.646,3	68.286,3	3.640,0
Partite varie (1)	789,8	678,8	-111,0
Ratei	379,4	366,5	-12,9
Risconti	296,1	170,3	-125,8
Capitale sociale	0,3	0,3	-
Riserva ordinaria	2.879,6	3.400,5	520,9
Riserva straordinaria	3.110,2	3.667,4	557,2
Riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304,0	1.304,0	-
Riserva per rivalutazione ex lege 29.12.1990, n. 408	1.279,0	1.279,0	-
Riserva per rivalutazione ex lege 30.12.1991, n. 413	32,8	32,8	-
Riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR ..	32,0	34,3	2,3
Utile netto da ripartire	826,4	701,3	-125,1
Totale ...	356.186,2	358.521,6	2.335,4

(1) Confronta nota in calce alla tavola G1.

(1) Confronta nota in calce alla tavola G1.

CONTI D'ORDINE
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1994	1995	
ATTIVO			
Titoli e altri valori	2.179.982,6	2.448.065,0	268.082,4
a garanzia	3.277,5	9.145,3	5.867,8
altri	2.176.705,1	2.438.919,7	262.214,6
Depositari di titoli e valori	16.992,4	21.298,5	4.306,1
interni	725,2	863,0	137,8
esteri	16.267,2	20.435,5	4.168,3
Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	143,6	206,0	62,4
Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (nostre vendite a termine)	86.144,6	98.671,8	12.527,2
titoli	44.836,8	36.944,9	-7.891,9
corrispondenti interni	—	—	—
corrispondenti esteri	41.307,8	61.726,9	20.419,1
Titoli, valute e lire da ricevere (nostri acquisti a termine)	31.908,4	43.649,9	11.741,5
titoli	1.126,0	1.425,8	299,8
valute e lire	30.782,4	42.224,1	11.441,7
Titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	888,6	665,0	-223,6
acquisti di valute	745,3	618,0	-127,3
acquisti di titoli	143,3	47,0	-96,3
Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	1.745,5	1.923,9	178,4
lire a fronte vendite di valute	1.744,3	1.870,0	125,7
lire a fronte vendite di titoli	1,2	53,9	52,7
Totale ...	2.317.805,7	2.614.480,1	296.674,4
PASSIVO			
Depositanti di titoli e altri valori	2.179.982,6	2.448.065,0	268.082,4
Titoli e valori presso terzi	16.992,4	21.298,5	4.306,1
Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	143,6	206,0	62,4
Titoli, valute e lire da consegnare (nostre vendite a termine)	86.144,6	98.671,8	12.527,2
titoli	44.836,8	36.944,9	-7.891,9
valute e lire	41.307,8	61.726,9	20.419,1
Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (nostri acquisti a termine)	31.908,4	43.649,9	11.741,5
titoli	1.126,0	1.425,8	299,8
corrispondenti interni	—	—	—
corrispondenti esteri	30.782,4	42.224,1	11.441,7
Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	888,6	665,0	-223,6
lire a fronte acquisti di valute	745,3	618,0	-127,3
lire a fronte acquisti di titoli	143,3	47,0	-96,3
Titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	1.745,5	1.923,9	178,4
vendite di valute	1.744,3	1.870,0	125,7
vendite di titoli	1,2	53,9	52,7
Totale ...	2.317.805,7	2.614.480,1	296.674,4

La minusvalenza delle due poste relative all'oro (1.055 miliardi) determina un decremento di pari importo dell'apposito *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro* (DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1° comma, lett. b, TUIR), che pertanto ammonta a 35.503 miliardi.

Le attività verso l'estero in valuta crescono complessivamente di 2.997 miliardi (da 18.692 a 21.689). La voce *ecu* registra un incremento di 2.209 miliardi (da 7.391 a 9.600), per effetto sia del maggior tasso di cambio applicato nell'ultimo *swap* dell'anno (2.078,92 contro 1.946,74 del 1994), sia dell'aumento della disponibilità di ecu ufficiali (per 821 milioni di unità); tale ultimo aumento è dovuto principalmente — pur in presenza di minori quantità di ecu ricevuti negli *swaps* dell'anno (1.099 milioni di unità) e della corresponsione di interessi passivi sugli ecu utilizzati (265 milioni di unità) — al riacquisto di 2.182 milioni di unità, effettuato nell'ambito di un'azione di ricomposizione delle riserve in ecu ufficiali.

L'operazione swap in ecu contro dollari USA fra 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 ufficiali.

Le altre attività in valuta aumentano, nel controvalore in lire, di 788 miliardi (da 11.301 a 12.089), a causa soprattutto dell'incremento di 2.373 milioni di marchi tedeschi (da 2.925 a 5.298) e di 397 milioni di ecu (da 279 a 676), solo parzialmente compensato dalla riduzione di 1.132 milioni di dollari USA (da 4.164 a 3.032). Raffrontando i dati di fine periodo, i tassi di cambio mostrano variazioni di segno diverso: i marchi e gli ecu passano, rispettivamente, da 1.047,73 a 1.105,49 e da 1.989,59 a 2.030,50; i dollari da 1.629,74 a 1.584,72. In particolare, risultano in aumento le consistenze dei titoli in divisa (passati da 7.609 a 9.338 miliardi) e dei depositi vincolati (da 298 a 1.161 miliardi); in diminuzione, invece, i depositi in conto corrente (da 3.391 a 1.587 miliardi).

Le operazioni pronti contro termine in valuta registrano un forte incremento; in particolare, le transazioni in marchi tedeschi passano da 5 a 12 miliardi di marchi, quelle in dollari USA aumentano di 1,5 miliardi di dollari (da 16,5 a 18). Una parte delle disponibilità di valuta acquisite con operazioni temporanee è stata ceduta all'Ufficio italiano dei cambi (a fine anno 13 miliardi di dollari USA, contro 11,5 del 1994).

I crediti in dollari nei confronti dell'IME, che rappresentano la quantità di valuta statunitense da ricevere alla scadenza dello *swap* trimestrale rinnovato l'11 ottobre 1995, registrano una diminuzione di 823 miliardi di lire (da 7.201 a 6.378), determinata dalla flessione del tasso di cambio e dalla riduzione della quantità di dollari USA ceduti all'IME nella cennata operazione di *swap* (4,1 miliardi di dollari rispetto ai 4,6 dell'analoga cessione del

1994). La variazione complessiva dei crediti in oro e di quelli in dollari USA corrisponde alla diminuzione della voce del passivo *debiti in ecu* (1.093 miliardi di lire).

Nell'ambito della voce *Ufficio italiano cambi*, il *conto corrente ordinario* aumenta di 1.976 miliardi (da 24.257 a 26.233); nei valori medi si registra invece una leggera diminuzione (da 25.831 a 25.335 miliardi). I *conti speciali* aumentano di 353 miliardi (da 7.439 a 7.792); di pari importo risulta l'incremento della voce del passivo *conti dell'estero in lire per conto UIC*, che accoglie i conti in lire intestati al Fondo monetario internazionale.

La voce *partecipazione all'IME*, di nuova istituzione, è pari a 199 miliardi (98 milioni di ecu, corrispondenti al 15,85 per cento del capitale dell'IME), valutata al cambio dell'ecu di fine anno.

Le banche centrali dei paesi aderenti all'Unione europea partecipano, come previsto dall'art. 16.2 dello Statuto dell'IME, alle risorse proprie dell'Istituto medesimo.

Nella voce *titoli di proprietà* sono ricompresi titoli esteri per 41 miliardi (42 nel 1994).

Tra questi assume rilievo la partecipazione al capitale della Banca dei regolamenti internazionali, costituita da 49.114 azioni in franchi svizzeri-oro corrispondente al 10,4 per cento. Il valore corrente della partecipazione, che figura in bilancio per un importo di 2 miliardi, si ragguaglia a 572 miliardi, con un incremento di 6 miliardi rispetto al 1994 dovuto all'innalzamento del cambio lira franco francese (da 303,12 a 323,41) parzialmente compensato dalla flessione della quotazione di borsa (da 38.000 a 36.010 franchi francesi per azione).

Il *fondo di dotazione UIC* ammonta a 500 miliardi ed è rimasto invariato rispetto all'esercizio precedente.

Le *passività verso l'estero* registrano un incremento di 1.569 miliardi (da 788 a 2.357); in particolare, la sottovoce *altre*, che riflette i rapporti con la Banca dei regolamenti internazionali, si attesta a 2.088 miliardi; i *depositi in valuta estera* e i *conti dell'estero in lire* si ragguagliano, rispettivamente, a 145 e a 124 miliardi.

Portafoglio titoli di Stato o garantiti dallo Stato. — I titoli di Stato o garantiti dallo Stato ammontano a 192.541 miliardi rispetto a 193.251 del 1994 in base ai dati riclassificati. Al netto dei titoli ricevuti a fronte del preesistente conto corrente di tesoreria, il portafoglio ammonta a 116.335 miliardi e nella media dell'anno risulta sostanzialmente in linea con il 1994 (da 106.471 a 106.721 miliardi).

Dall'esame dei diversi comparti emerge una rilevante flessione dei BOT, passati da 14.297 a 3.331 miliardi per effetto dei maggiori rimborsi avvenuti nell'anno rispetto agli

acquisti sul mercato. I CCT e titoli simili hanno fatto registrare una riduzione di 2.554 miliardi (da 29.086 a 26.532) in seguito a una prevalenza di vendite nette sul mercato aperto. I BTP, al netto di quelli ricevuti a fronte del saldo del preesistente conto corrente di tesoreria, sono aumentati di 13.242 miliardi (da 72.007 a 85.249) (tavv. aG5 e aG6).

La composizione dei titoli di proprietà nei comparti titoli immobilizzati e titoli non immobilizzati è riportata nelle tavole G4 e G5.

Tav. G4

TITOLI IMMOBILIZZATI
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1994	Variazioni						Consistenze a fine 1995
		Trasferimen- ti da titoli non immobi- lizzati	Acquisti	Vendite e rimborsi	Scarti di negozia- zione	Rivaluta- zioni	Svaluta- zioni	
Titoli a reddito fisso								
titoli di Stato ex lege 483/93	76.205,8	—	—	—	—	—	—	76.205,8
altri	8.525,3	1.456,8	26,8	655,5	260,5	0,1	—	9.614,0
Azioni e partecipazioni								
di società ed enti con- trollati	182,8	—	—	—	—	—	—	182,8
di società ed enti colle- gati	28,4	—	—	—	—	—	—	28,4
di altre società ed enti	17,5	—	4,8	—	—	—	1,0	21,3
Totale ...	84.959,8	1.456,8	31,6	655,5	260,5	0,1	1,0	86.052,3

Tav. G5

TITOLI NON IMMOBILIZZATI
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1994	Variazioni							Consistenze a fine 1995
		Trasferi- menti a ti- toli immo- bilizzati	Acquisti	Vendite e rimborsi	Scarti di emissione	Rivaluta- zioni	Svaluta- zioni	Utili/ perdite su titoli	
Titoli a reddito fisso	107.968,8	1.456,8	54.660,5	56.569,3	1.409,7	873,1	86,1	558,7	107.358,6
Azioni e parteci- pazioni									
di società ed enti controllati	11,5	—	0,6	—	—	—	—	—	12,1
di società ed enti collegati	2,5	—	0,2	—	—	—	—	—	2,7
di altre società ed enti	1.285,6	—	476,6	112,2	—	—	74,1	11,8	1.587,7
Totale ...	109.268,4	1.456,8	55.137,9	56.681,5	1.409,7	873,1	160,2	570,5	108.961,1

Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria. — La voce passa da 58.018 a 63.122 miliardi, con un aumento di 5.104 miliardi; in crescita anche il valore medio (da 44.545 a 49.833 miliardi).

Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. — Il fondo aumenta di 3.091 miliardi (da 5.921 a 9.012) per effetto principalmente dei proventi derivanti dalle privatizzazioni dell'INA e dell'IMI. A valere sul fondo, le cui modalità di utilizzo sono disciplinate con DM del 13.10.1995, sono state effettuate nel corso dell'anno operazioni di riacquisto di titoli pubblici sul mercato per 5.827 miliardi.

Nel mese di marzo 1996 sono affluiti al fondo gli introiti della privatizzazione dell'ENI per 5.756 miliardi, elevandone la consistenza a 15.214 miliardi.

Altri conti attivi e passivi con il Tesoro. — *I crediti diversi verso lo Stato*, che ammontavano a 21 miliardi nell'esercizio precedente, si sono estinti nel corso del 1995.

I debiti diversi verso lo Stato sono pari a 1.249 miliardi rispetto a 998 del 1994; essi si riferiscono principalmente all'importo residuo versato al Tesoro nel marzo del 1996 riguardante gli oneri finanziari maturati a suo credito nel 1995 (421 miliardi contro 815 del precedente anno), agli interessi sul fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato relativi al secondo semestre dell'anno (447 miliardi), nonché alle somme per il servizio finanziario dei certificati di credito del Tesoro (273 miliardi rispetto a 125 del 1994).

Fra le *partite varie* dell'attivo è compreso il credito relativo alle poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi per un ammontare di 2.894 miliardi.

Al fine di ripianare le partite accumulate nel passato dalle gestioni degli ammassi obbligatori, il DL 30.12.1993, n. 565 (reiterato con i DD.LL. 28.2.1994, n. 142, 29.4.1994, n. 264 e 30.6.1994, n. 423) aveva 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. Pertanto, in attuazione del DL 565 del 1993, il Ministro del Tesoro, con propri decreti del 12 gennaio e del 27 giugno 1994, aveva disposto l'emissione alla pari di buoni del Tesoro poliennali fino all'importo di nominali 2.894 miliardi.

Coerentemente con la nuova normativa, l'Istituto ha cessato dal 1° gennaio 1994 l'attività di risconto della "carta ammassi" senza esigerne il pagamento da parte delle banche riscontatarie e, secondo quanto previsto dal decreto di emissione dei BTP, ha provveduto per conto dello Stato ad annullare il corrispondente ammontare di effetti in portafoglio. In considerazione della mancata conversione in legge, dopo le successive reiterazioni, del DL 565 del 1993, la posta raffigurante gli ammassi obbligatori — non più produttiva di interessi — risulta, nel bilancio dell'Istituto, compresa fra le partite varie.

La voce *cassa*, costituita da monete e biglietti di Stato, ammonta a 6 miliardi.

Operazioni pronti contro termine in titoli nazionali. — I crediti per operazioni pronti contro termine in titoli diminuiscono di 7.576 miliardi (da 44.617 a 37.041). La media dell'anno per le operazioni della specie è pari a 31.032 miliardi, di 15.671 inferiore a quella del 1994 (46.703 miliardi). I debiti per operazioni pronti contro termine in titoli aumentano di 331 miliardi (da 875 a 1.206).

Dall'esame dei titoli oggetto delle operazioni temporanee in essere a fine esercizio emerge che i crediti per operazioni pronti contro termine riguardano BOT per 5.029 miliardi, BTP per 14.505 miliardi e CCT e altri titoli per 17.507 miliardi; i debiti sono relativi a BTP per 1.156 miliardi e a CCT e titoli similari per 50 miliardi.

Attività e passività verso le banche. — Le attività dell'Istituto verso le banche ammontano a 8.072 miliardi rispetto ai 3.326 dell'esercizio precedente. L'incremento è dovuto soprattutto alla crescita delle *anticipazioni a scadenza fissa* di 4.083 miliardi (da 599 a 4.682) e delle *anticipazioni in conto corrente* di 681 miliardi (da 1.888 a 2.569); aumenta di 32 miliardi (da 182 a 214) anche il *risconto di portafoglio* (tav. aG7).

L'analisi delle consistenze medie su base giornaliera conferma la crescita del rifinanziamento; in particolare, le anticipazioni a scadenza fissa passano da 192 a 1.597 miliardi e quelle in conto corrente da 1.884 a 2.141 miliardi.

Nella prima metà del 1995 il tasso ufficiale di sconto e l'interesse sulle anticipazioni in conto corrente sono stati aumentati in febbraio e maggio complessivamente di 1,50 punti percentuali; quello sulle anticipazioni a scadenza fissa di 2 punti (tav. G6).

I titoli emessi da banche con raccolta a medio e a lungo termine compresi nella voce *titoli di proprietà* risultano pari a 607 miliardi rispetto a 657 del 1994.

Le passività dell'Istituto verso le banche sono pari a 72.062 miliardi rispetto a 87.351 del 1994.

I depositi di riserva in conto corrente di banche ai fini della riserva obbligatoria diminuiscono di 15.316 miliardi (da 87.288 a 71.972) soprattutto per gli ulteriori effetti della riforma della riserva obbligatoria avviata nel 1994. Tali depositi sono al netto della parte eventualmente mobilitata e comprensivi di possibili eccedenze rispetto all'obbligo di riserva. L'importo medio "dovuto" si riduce, rispetto all'anno precedente, di 20.578 miliardi (da 103.387 a 82.809) pari al 19,9 per cento.

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 dicembre	12,00	12,00	13,00	6,00
1993 – 4 febbraio	11,50	11,50	12,50	6,00
23 aprile	11,00	11,00	12,00	6,00
21 maggio	10,50	10,50	11,50	6,00
14 giugno	10,00	10,00	11,00	5,50
6 luglio	9,00	9,00	10,00	5,50
10 settembre	8,50	8,50	9,50	5,50
22 ottobre	8,00	8,00	9,00	5,50
1994 – 18 febbraio	7,50	7,50	8,50	5,50
12 maggio	7,00	7,00	8,00	5,50
12 agosto	7,50	7,50	8,50	5,50
1995 – 22 febbraio	8,25	8,25	9,75	5,50
29 maggio	9,00	9,00	10,50	5,50

(1) Tasso applicato sulle anticipazioni ordinarie in conto corrente, nonché tasso base sulle anticipazioni a scadenza fissa (la maggioranza, pari all'1 per cento dal 9.10.1992, è stata elevata all'1,5 per cento dal 22.2.1995).

Gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* di pertinenza del sistema creditizio restano stabili a 7 milioni.

Gli *altri depositi in conto corrente* passano da 53 a 78 miliardi.

Nelle *partite varie* del passivo sono ricompresi 12 miliardi (10 nel 1994), riferibili ai depositi infruttiferi degli aderenti alla stanza di compensazione per l'attivazione della procedura di "assegnazione" dei titoli.

Circolazione dei biglietti e dei vaglia. — La circolazione dei biglietti di **Banca** aumenta di 3.224 miliardi (da 100.025 a 103.249) (tav. aG8); in termini percentuali la crescita si ragguaglia al 3,2 contro il 17,0 del 1994. Il valore medio si incrementa di 3.977 miliardi (da 91.948 a 95.925).

L'importo dei *vaglia cambiari* in circolazione aumenta di 528 miliardi (da 1.466 a 1.994), di cui 183 relativi ai vaglia ordinari e 345 ai vaglia speciali.

Altre partite. — Le partite attive non riferibili ai comparti già esaminati ammontano a 15.870 miliardi, rispetto a 13.620 del 1994 in base ai dati ri-classificati.

Le *immobilizzazioni immateriali (in ammortamento)* si attestano a 113 miliardi (87 nel 1994) e comprendono le *procedure, studi e pro gettazioni* completati per 95 miliardi e gli *altri oneri pluriennali* per 18 miliardi (tav. G7).

Tav. G7

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI (in ammortamento)
(miliardi di lire)

Voci	Saldo a fine 1994	1995			Saldo a fine 1995
		Incrementi	Decrementi	Ammorta- menti	
Procedure, studi e progettazioni .	75,4	99,0	—	79,0	95,4
Altri oneri pluriennali	12,0	18,4	—	12,5	17,9
Totale ..	87,4	117,4	—	91,5	113,3

Le *immobilizzazioni materiali*, al netto dei relativi fondi ammortamento (1.465 miliardi), ammontano complessivamente a 3.364 miliardi (tav. G8), rispetto ai 3.271 del precedente esercizio e si articolano nelle seguenti sotto-voci:

- *immobili ad uso degli uffici* passano da 3.509 a 3.665 miliardi; l'aumento di 156 miliardi è determinato per 153 miliardi da spese incrementative e per 3 miliardi da acquisti. Il relativo fondo ammortamento è pari a 1.003 miliardi;
- *immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* crescono da 613 a 627 miliardi; l'aumento è il risultato di acquisti e di spese incrementative per complessivi 18 miliardi e di vendite per 4 miliardi. Il relativo fondo ammortamento è di 25 miliardi;
- *mobili e impianti* fanno registrare leggeri incrementi: da 156 a 169 miliardi i primi e da 320 a 366 miliardi i secondi; i relativi fondi ammortamento ammontano, rispettivamente, a 152 e a 285 miliardi;
- *monete e collezioni* passano da 1 a 2 miliardi.

Con riferimento alla rivalutazione monetaria effettuata il 31 dicembre 1983 — ai sensi della legge 19 marzo 1983, n. 72 — gli immobili che furono oggetto di quella operazione, tuttora compresi nel patrimonio della Banca, sono pari nel comparto a uso degli uffici a 112 unità e in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale a 22 unità (24 nel 1994); l'importo della rivalutazione monetaria a suo tempo attribuita a questi immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 1.171 e a 110 miliardi.

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI
(miliardi di lire)

	Immobili			Mobili	Impianti	Monete e collezioni	Totale
	Ad uso degli uffici	Ad invest. acc. a gar. TQP	Totale immobili				
Saldo al 31.12.94 (escluse le rivalutazioni)	1.095,6	186,4	1.282,0	156,3	319,5	1,0	1.758,8
Rivalutazioni ex lege 72/83	1.171,2	113,5	1.284,7	—	—	—	1.284,7
Rivalutazioni ex lege 408/90	1.219,5	296,4	1.515,9	—	—	—	1.515,9
Rivalutazioni ex lege 413/91	22,5	16,5	39,0	—	—	—	39,0
Saldo al 31.12.94	3.508,8	612,8	4.121,6	156,3	319,5	1,0	4.598,4
Incrementi	156,0	17,7	173,7	15,6	58,9	1,3	249,5
Decrementi	—	3,4	3,4	2,8	12,2	—	18,4
Saldo al 31.12.95	3.664,8	627,1	4.291,9	169,1	366,2	2,3	4.829,5
Fondi ammortamento							
Saldo al 31.12.94	920,5	21,8	942,3	141,3	244,2	—	1.327,8
Incrementi (1)	82,4	4,3	86,7	13,7	52,7	—	153,1
Decrementi	..	0,7	0,7	2,7	12,2	—	15,6
Saldo al 31.12.95	1.002,9	25,4	1.028,3	152,3	284,7	—	1.465,3
Immobilizzazioni materiali al 31.12.95 (valore di bilancio)	2.661,9	601,7	3.263,6	16,8	81,5	2,3	3.364,2

(1) Non comprende la quota di ammortamento anticipato attribuita all'apposita riserva ex art. 67, 3° c. TUIR.

Gli immobili oggetto della rivalutazione facoltativa effettuata il 31 dicembre 1990 ai sensi della legge 29 dicembre 1990, n. 408, tuttora compresi nel patrimonio della Banca, sono pari nel comparto a uso degli uffici a 145 unità e in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale a 69 unità; l'importo della rivalutazione attribuita ai suddetti immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 1.220 e a 296 miliardi.

Relativamente alla rivalutazione obbligatoria effettuata il 31 dicembre 1991 ai sensi della legge 30 dicembre 1991, n. 413, gli immobili oggetto di quella operazione e tuttora compresi nel patrimonio della Banca, sono pari nel comparto a uso degli 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 a questi 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 4.235 miliardi (4.108 nel 1994), attribuibili per 3.483 agli *immobili ad uso degli uffici* e per 752 agli *immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale*. Il valore di bilancio degli immobili, al netto dei fondi ammortamento, è di 3.264 miliardi (3.179 nel 1994).

I ratei attivi aumentano da 3.643 (dato del 1994 riclassificato) a 4.137 miliardi (tav. G9). La crescita è ascrivibile principalmente agli interessi sui titoli obbligazionari (da 3.390 a 3.792 miliardi).

I risconti attivi passano da 10 a 13 miliardi.

Tav. G9

RATEI E RISCONTI
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1994	1995	
ATTIVO			
Ratei	3.642,6	4.137,3	494,7
su proventi finanziari per operazioni p/t in titoli	143,0	67,7	-75,3
su interessi relativi ad operazioni con l'estero	102,2	251,1	148,9
su interessi da titoli obbligazionari	3.389,9	3.792,0	402,1
altri	7,5	26,5	19,0
Risconti	9,8	13,1	3,3
su locazioni di immobili	0,7	0,8	0,1
su spese di amministrazione	9,1	12,3	3,2
Totale ...	3.652,4	4.150,4	498,0
PASSIVO			
Ratei	379,4	366,5	-12,9
su oneri finanziari per operazioni p/t in titoli ..	1,5	2,7	1,2
su interessi relativi ad operazioni con l'estero	1,6	42,1	40,5
su interessi relativi a depositi di riserva in conto corrente	236,9	188,9	-48,0
su interessi relativi al conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	138,0	131,7	-6,3
altri	1,4	1,1	-0,3
Risconti	296,1	170,3	-125,8
su interessi BOT	294,7	68,3	-226,4
altri	1,4	102,0	100,6
Totale ...	675,5	536,8	-138,7

Nell'ambito dei *titoli di proprietà*, le obbligazioni emesse da società ed enti diminuiscono da 33 a 28 miliardi, mentre le azioni e partecipazioni passano da 1.489 a 1.796 miliardi.

Le quote di partecipazione nelle società controllate e collegate non evidenziano variazioni sostanziali (tav. G10).

Sono lievemente aumentate le quote di partecipazione al capitale nella Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole (62,3 per cento), nella Società per il risanamento di Napoli (56,0 per cento) e nella Società Monte Titoli (43,0 per cento), in seguito, rispettivamente, all'acquisto netto di 5.500, 23.450 e 56.738 azioni. Le altre partecipazioni sono rimaste invariate.

Tav. G10

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE (1)

Società	N. azioni possedute a fine 1995	Quota di part. al cap. %	Valore a fine 1995 (2)			Dividendi (al lordo rit. fisc.) (2)	Patrimonio netto della partecipata a fine 1994 (2)	Utile/perdita della partecipata a fine 1994 (2)
			Nominale	Bilancio	Corrente			
Società Italiana di Iniziative Edilizie e Fondiarie S.p.A. - Milano Capitale Lit. 155.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	1.509.545	97,4	150.954,5	146.085,0	146.085,0	ripartiti a riserva	190.915,7	800,8
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)	3.112.696	62,3	6.225,4	5.712,5	41.398,9	699,7	36.141,6	1.363,5
Società per il Risanamento di Napoli S.p.A. - Napoli Capitale Lit. 30.892.120.000 in azioni da Lit. 2.500 (3)	6.917.280	56,0	17.293,2	43.097,9	106.533,6	3.437,4	214.145,1	6.508,6
Istituto Italiano di Credito Fondiario S.p.A. - Roma Capitale Lit. 108.000.000.000 in azioni da Lit. 8.000	1.662.501	12,3	13.300,0	5.723,8	44.887,5	665,0	788.082,3	12.174,9
Monte Titoli S.p.A. - Milano Capitale Lit. 16.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000 (4)	6.873.534	43,0	6.873,5	14.202,7	14.202,7	687,4	42.718,2	3.200,7
S.I.A. Società Interbancaria per l'Automazione S.p.A. - Milano Capitale Lit. 21.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	8.433.023	40,2	8.433,0	9.196,0	9.196,0	ripartiti a riserva	28.128,2	10.471,0

(1) Compresa tra le attività vincolate a garanzia del trattamento di quiescenza del personale e nell'impiego delle riserve ordinaria e straordinaria. - (2) In milioni di lire. - (3) La quota eccedente un plafond immobilizzato che assicuri in ogni caso il rapporto di controllo o di collegamento è stata appostata nei titoli non immobilizzati. - (4) La legge istitutiva della Monte Titoli (L. 19.6.1986, n. 289) prevede che la Banca d'Italia sia la controparte esclusiva nelle negoziazioni tra soci.

N.B. - La colonna "N. azioni possedute" comprende tutte le categorie di azioni. La colonna "Quota di partecipazione al capitale" è data dal totale delle azioni possedute diviso per il totale delle azioni costituenti il capitale sociale. Il patrimonio netto non comprende l'utile rilevato nell'esercizio.

Gli altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono risultati pari a 21 miliardi (16 nel precedente anno). Tali investimenti, costituiti esclusivamente dagli anticipi sulle indennità di fine rapporto e dai relativi interessi capitalizzati, rappresentano

una quota minimale dei complessivi investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, che ammontano a 5.536 miliardi (5.352 dell'anno precedente), costituiti per 3.366 miliardi da titoli di Stato o garantiti dallo Stato, per 523 miliardi da titoli obbligazionari di società ed enti, per 999 miliardi da azioni e, infine, per 627 miliardi da immobili. Tali valori sono inclusi nelle specifiche voci già commentate.

Le *rimanenze dei servizi tecnici* ammontano a 54 miliardi (75 nel 1994), di cui 36 miliardi per le *procedure, studi e progettazioni in allestimento* e 8 miliardi per i *biglietti di banca in fabbricazione*.

Le *partite varie* dell'attivo riferibili al settore residuale passano da 4.996 a 6.344 miliardi; esse riguardano principalmente le ritenute d'acconto su dividendi e proventi diversi (2.226 miliardi), i crediti d'imposta e relativi interessi maturati nonché gli acconti per le imposte (3.766 miliardi) e gli acconti corrisposti a fornitori (246 miliardi).

Dal lato del passivo, l'ammontare delle partite di varia natura non attribuibili ai comparti già esaminati, incluso *l'utile netto da ripartire* di 701 miliardi, risulta di 2.033 miliardi, rispetto a 2.495 dell'anno precedente in base a dati riclassificati.

I *ratei passivi* (tav. G9) ammontano a 367 miliardi (379 nel precedente esercizio).

I *risconti passivi* sono pari a 170 miliardi, rispetto a 296 del 1994.

I depositi risultano complessivamente pari a 128 miliardi (204 nel 1994). Nel dettaglio, i *depositi di riserva in conto corrente* passano da 155 a 92 miliardi, gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* da 30 a 28 miliardi, gli *altri depositi in conto corrente* da 12 a 8 miliardi, mentre gli *altri debiti a vista* si riducono da 7 miliardi a 18 milioni.

Le *partite varie* del passivo riferibili al settore residuale diminuiscono di 123 miliardi, passando da 790 (dato del 1994 riclassificato) a 667; esse comprendono le ritenute sui titoli obbligazionari per 471 miliardi.

Gli *accantonamenti diversi* crescono di 3.640 miliardi (da 64.646 a 68.286) per effetto di variazioni di segno opposto (tav. G11). In aumento concorrono le assegnazioni ai fondi per 2.443 miliardi e l'onere tributario (3.595 miliardi) affluito al fondo imposte; in diminuzione operano, per 1.055 miliardi la minusvalenza dell'oro, per 1.241 miliardi gli utilizzi degli accantonamenti (1.080 miliardi riguardanti il fondo imposte e 161 il fondo oscillazione titoli) e per 102 miliardi il minore importo della plusvalenza sulle divise affluita al fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° comma, lett. c, TUIR.

ACCANTONAMENTI DIVERSI
(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1994	Variazioni per		Consistenze a fine 1995
		Utilizzi	Accantona- menti	
Svalutazione portafoglio	234,9	—	—	234,9
Oscillazione cambi	3.577,1	..	667,0	4.244,1
Oscillazione titoli	6.675,2	161,1	1.400,0	7.914,1
Copertura perdite eventuali	2.803,0	—	70,0	2.873,0
Assicurazione danni	969,7	—	—	969,7
per la responsabilità civile	278,7	—	—	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	2.423,8	—	—	2.423,8
Rinnovamento impianti	911,3	—	—	911,3
Accantonamenti a garanzia del trattamento inte- grativo di quiescenza del personale	5.638,5	—	163,7	5.802,2
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati ..	2,0	0,1	0,3	2,2
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto	1,7	0,1	0,3	1,9
Oneri negoziali relativi al personale	103,6	—	141,7	245,3
Totale ...	23.340,8	161,3	2.443,0	25.622,5
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867 e art. 104, 1 ^a c. lettera b) TUIR)	36.557,3	(1) 1.054,5	—	35.502,8
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 ^a c. lettera c) TUIR) (2)	1.881,6	1.881,6	1.779,3	1.779,3
Imposte (3)	1.665,9	1.079,5	3.594,5	4.180,9
ILOR	637,6	273,0	1.049,0	1.413,6
altre imposte	1.028,3	806,5	2.545,5	2.767,3
Totale generale ...	64.646,4	4.176,9	7.816,8	68.286,3

(1) La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 19.413,3 il grammo di fino (L. 19.934,7 nel 1994). — (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 dell'esercizio 1995 (imposte sul reddito e patrimoniale).

Capitale. — Nel 1995 si è completata la trasformazione degli enti creditizi pubblici partecipanti al capitale della Banca in società per azioni esercenti attività bancaria. La distribuzione delle relative quote di partecipazione è riportata nella tavola G12.

QUOTE DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE

Detentori	A fine 1994				A fine 1995			
	Enti	Quote (1)	Percentuale	Voti	Enti	Quote	Percentuale	Voti
Con diritto di voto	90	298.487	99,5	769	87	299.932	100,0	770
Istituti di credito di diritto pubblico ..	1	7.500	2,5	19	—	—	—	—
Società per azioni esercenti attività bancaria ivi comprese quelle ex art. 1 DLgs 20.11.90, n. 356	81	244.487	81,5	625	79	253.432	84,5	645
Istituti di previdenza	1	15.000	5,0	34	1	15.000	5,0	34
Istituti di assicurazione	7	31.500	10,5	91	7	31.500	10,5	91
Senza diritto di voto	8	1.513	0,5	—	7	68	..	—
Totale	98	300.000	100,0	769	94	300.000	100,0	770

(1) Il valore nominale della singola quota è di L. 1.000.

Riserve. — I movimenti avvenuti nelle riserve ordinaria e straordinaria nell'esercizio 1995 sono riportati nella tavola G13.

RISERVE ORDINARIA E STRAORDINARIA

Voci	Riserva ordinaria	Riserva straordinaria
Ammontare al 31 dicembre 1994	2.879.647.360.924	3.110.188.510.436
più:		
assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1994	165.281.869.330	165.281.869.330
rendimento dell'impiego delle riserve stesse conseguito nel 1995	357.998.747.099	394.548.294.966
meno:		
importo distribuito ai Partecipanti corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego delle riserve stesse conseguito nel 1994 (art. 56 dello Statuto)	2.450.141.983	2.650.158.017
Ammontare al 31 dicembre 1995	3.400.477.835.370	3.667.368.516.715

In base alle disposizioni contenute nel 6° comma dell'art. 2 della legge 25 novembre 1983, n. 649, recepito nell'art. 105 del TUIR, i dati relativi alla composizione delle riserve sono riportati nella tavola G14.

La *riserva ordinaria* ammonta a 3.400 miliardi e la *riserva straordinaria* a 3.667 miliardi. La *riserva per rivalutazione ex lege* 29.12.1990, n. 408 (1.279 miliardi) e la *riserva per rivalutazione ex lege* 30.12.1991, n. 413 (33 miliardi) sono state liberate con il pagamento dell'imposta sostitutiva, ricorrendo alla facoltà prevista dalla legge 22 marzo 1995, n. 85.

La *riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3° comma, TUIR* risulta pari a 34 miliardi, rispetto ai 32 del precedente esercizio.

Tav. G14

**PROSPETTO DEL REGIME FISCALE
DELLE RISERVE E DEGLI ALTRI FONDI**
(ai sensi dell'art. 2, 6° comma, della legge 25.11.1983, n. 649
recepito nell'art. 105 del TUIR)

Voci	Importi
1 - Riserve o altri fondi formati a decorrere dall'esercizio in corso al 1° dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati ad IRPEG	7.836.356.130.228
Riserva ordinaria	3.135.721.056.458
Riserva straordinaria	3.388.897.546.734
Riserva per rivalutazione ex lege 29.12.1990, n. 408	1.278.970.875.346
Riserva per rivalutazione ex lege 30.12.1991, n. 413	32.766.651.690
2 - Riserve o altri fondi formati con utili o proventi conseguiti a partire dall'esercizio in corso al 1° dicembre 1983, non assoggettati ad IRPEG, esclusi quelli di cui ai successivi punti 4 e 5	—
3 - Riserve o altri fondi già esistenti alla fine dell'esercizio 1982 chiuso anteriormente all'entrata in vigore della legge stessa o formati con utili o proventi dell'esercizio stesso, esclusi quelli di cui ai successivi punti 4 e 5	543.227.748.893
Riserva ordinaria	264.756.778.912
Riserva straordinaria	278.470.969.981
4 - Riserve o altri fondi che in caso di distribuzione concorrono a formare il reddito imponibile della società indipendentemente dal periodo di formazione	1.304.000.000.000
Riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304.000.000.000
5 - Riserve o altri fondi che in caso di distribuzione non concorrono a formare il reddito imponibile dei soci, indipendentemente dal periodo di formazione	—
Totale ...	9.683.583.879.121

Conto economico. — In seguito alle già citate modifiche dei criteri di valutazione, le voci *scarti di emissione e di negoziazione su titoli e utili su titoli* non risultano comparabili con le analoghe voci dell'esercizio precedente.

Le rendite e i profitti ammontano a 22.841 miliardi (21.540 nel 1994), mentre le spese e le perdite, comprensive delle assegnazioni ai fondi, ascen-

dono a 22.140 miliardi (20.714 nel 1994); l'utile netto risulta di 701 miliardi (826 nel 1994).

La flessione dell'utile lordo, passato da 4.618 a 3.144 miliardi, è dovuta a un aumento delle spese superiore a quello delle rendite. Il maggiore incremento degli oneri è essenzialmente attribuibile al più elevato carico fiscale, pari nell'esercizio a 3.595 miliardi (1.080 nel 1994, anno in cui l'imponibile è stato abbattuto a causa del rilevante ammontare, 3.648 miliardi, delle svalutazioni del portafoglio titoli). Completano il quadro dell'andamento delle spese la riduzione degli interessi passivi sulla riserva obbligatoria e degli oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro, pressoché bilanciata dall'aumento degli interessi corrisposti sui conti col Tesoro, e la sostanziale invarianza delle spese di amministrazione.

Dal lato delle rendite si registra un incremento degli interessi su titoli e degli altri interessi attivi, nonché delle riprese di valore su titoli; in flessione risultano invece i proventi per le operazioni pronti contro termine e il risultato delle negoziazioni in cambi, passato da un utile di 436 miliardi a una perdita di 25.

Fra le rendite e i profitti (tav. G15) gli *interessi attivi* registrano un aumento complessivo di 1.167 miliardi (da 1.757 a 2.924), attribuibile quasi esclusivamente alle seguenti variazioni:

- per 662 miliardi all'incremento degli *interessi su finanziamenti all' UIC*, in relazione soprattutto alla crescita del tasso di rendimento effettivo (dal 3,1 al 5,8 per cento); in leggera diminuzione la consistenza media del relativo conto corrente (da 25.831 a 25.335 miliardi);
- per 195 miliardi agli *interessi su risconti e anticipazioni*; in particolare, gli *interessi sulle anticipazioni a scadenza fissa* registrano un incremento di 148 miliardi (l'esposizione media passa da 192 a 1.597 miliardi, il tasso effettivo dall'8,3 al 10,3 per cento) e gli *interessi sulle anticipazioni in conto corrente* di 45 miliardi (l'esposizione media passa da 1.884 a 2.141 miliardi, il tasso effettivo dal 7,4 all' 8,6 per cento); in aumento anche gli *interessi sul risconto di portafoglio* (2 miliardi);
- per 312 miliardi all'aumento degli *interessi per impieghi sull'estero*, dovuto essenzialmente all'incremento dei tassi di rendimento e dei tassi di cambio parzialmente compensato dalla diminuzione della giacenza media (da 19.392 a 17.011 miliardi).

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* aumentano di 1.615 miliardi (da 12.475 a 14.090). Gli interessi e premi su titoli di Stato o garantiti dallo Stato in libera disponibilità sono pari a 12.933 miliardi rispetto a 11.468 del 1994; il tasso medio di rendimento di tale comparto — determinato senza considerare i titoli assegnati alla Banca in conversione del saldo del preesistente conto corrente di tesoreria, remunerati al tasso dell' 1 per cento — risulta dell' 11,40 per cento (11,03 nel 1994). Gli interessi e i dividendi sui titoli

ad investimento delle riserve e degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale aumentano di 150 miliardi (da 1.007 a 1.157) e il tasso di rendimento medio è pari all' 11,06 per cento rispetto al 10,60 del 1994.

Tav. G15

RENDITE E PROFITTI
(milioni di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1994	1995	
Interessi attivi	1.757.367	2.923.790	1.166.423
su risconti e anticipazioni	169.811	364.868	195.057
risconto di portafoglio	14.241	16.065	1.824
anticipazioni	155.570	348.803	193.233
su finanziamenti all'UIC	812.330	1.473.711	661.381
per impieghi sull'estero	697.812	1.009.780	311.968
diversi	77.414	75.431	-1.983
Interessi, premi e dividendi su titoli	12.474.842	14.089.955	1.615.113
in libera disponibilità	11.468.484	12.932.869	1.464.385
BOT	647.264	799.931	152.667
CCT a tasso variabile	2.577.210	2.743.793	166.583
altri titoli di Stato	8.242.828	9.387.995	1.145.167
titoli garantiti dallo Stato	1.182	1.150	-32
ad investimento riserve e TQP	1.006.358	1.157.086	150.728
a reddito fisso	931.806	1.062.084	130.278
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	74.552	95.002	20.450
Proventi finanziari da operazioni di pronti contro termine in titoli	3.777.771	3.079.921	-697.850
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	64.661	205.935	141.274
Scarti di emissione e di negoziazione su titoli (1)	461.280	640.497	179.217
Utili su titoli (1)	2.081.545	570.519	-1.511.026
Utili su cambi	435.547	-	-435.547
Utili su operazioni finanziarie diverse	26.436	21.478	-4.958
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	272.384	267.671	-4.713
Proventi degli immobili	20.073	21.908	1.835
Utili da realizzi	9.644	4.988	-4.656
titoli	6.470	2.962	-3.508
immobili	-	757	757
altri	3.174	1.269	-1.905
Capitalizzazione degli altri oneri pluriennali	10.421	18.424	8.003
Servizi tecnici-rimanenze finali	74.937	53.787	-21.150
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	40.506	59.595	19.089
Rivalutazioni	5.713	873.149	867.436
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	26.444	9.641	-16.803
Totale	21.539.571	22.841.258	1.301.687

(1) Il dato del 1994 non è comparabile con quello del 1995 a seguito delle modifiche ai criteri di valutazione.

Nell'esercizio in esame è stata contabilizzata a carico del fondo oscillazione titoli una svalutazione sui titoli in portafoglio pari a 161 miliardi. Dal raffronto fra il valore di bilancio dei titoli e i corsi di borsa, si rileva una plusvalenza (non contabilizzata) di 8.544 miliardi, ascrivibile per 5.118 ai titoli a reddito fisso e per 3.426 ai valori azionari.

I proventi finanziari da operazioni pronti contro termine in titoli diminuiscono di 698 miliardi (da 3.778 a 3.080), a seguito della riduzione delle operazioni temporanee effettuate nell'anno, solo parzialmente compensata dalla crescita del rendimento (da 8,09 a 9,92 per cento).

Il reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell' UIC aumenta di 141 miliardi (da 65 a 206) per effetto dei maggiori utili conseguiti dall'UIC nel 1994 (724 miliardi) rispetto a quelli del 1993 (159 miliardi).

Gli scarti di emissione e di negoziazione su titoli si ragguagliano a 640 miliardi e gli utili su titoli — calcolati con il metodo del costo medio ponderato — a 571 miliardi; come già accennato, le suddette voci non sono comparabili con quelle relative al 1994.

La voce utili su operazioni finanziarie diverse, che accoglie il risultato economico sui contratti uniformi a termine (futures) sui titoli di Stato, ammonta a 21 miliardi, importo leggermente inferiore a quello del 1994 (26 miliardi).

Le provvigioni, i recuperi e i proventi finanziari diversi si riducono di 4 miliardi (da 272 a 268); nell'ambito della voce le variazioni di maggior rilievo riguardano le provvigioni sul servizio di cassa per conto del Tesoro, aumentate di 14 miliardi, e le commissioni sui conti di riserva e di anticipazione che diminuiscono di 23.

I proventi degli immobili passano da 20 a 22 miliardi; l'incremento è relativo ai proventi degli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, che aumentano da 17 a 19 miliardi.

Gli utili da realizzi ammontano a 5 miliardi (10 nel 1994); di questi, 3 miliardi sono riferibili alle cessioni di titoli immobilizzati.

La voce servizi tecnici — rimanenze finali registra una diminuzione di 21 miliardi (da 75 a 54) determinata principalmente dalla riduzione delle procedure, studi e progettazioni in allestimento (18 miliardi).

La voce servizi tecnici — procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio evidenzia un incremento di 19 miliardi (da 41 a 60). L'importo rappresenta le procedure, gli studi e le progettazioni aventi utilità pluriennale che sono capitalizzati nell'anno. I costi di produzione del Servizio fabbricazione carte valori e del Servizio elaborazioni e sistemi informativi sono riepilogati nei rispettivi conti esercizio (tavv. G16 e G17).

Le *rivalutazioni* (riprese di valore) effettuate sui titoli svalutati negli esercizi precedenti — in particolare nel 1994 — passano da 6 a 873 miliardi e si riferiscono essenzialmente al comparto dei titoli di Stato in libera disponibilità.

Tav. G16

CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO FABBRICAZIONE CARTE VALORI
ANNO 1995

Voci	Importi
SPESE	
Rimanenze iniziali	24.323.028.534
biglietti banca in fabbricazione	9.596.911.895
studi e progettazioni	5.284.155.595
carta filigranata	3.010.913.061
materiali di magazzino	6.431.047.983
Spese di amministrazione	152.917.381.473
per il personale	99.932.492.757
competenze e oneri accessori	77.759.913.239
pensioni e indennità di fine rapporto	22.172.579.518
per prestazioni di servizi	6.152.512.554
altre	46.832.376.162
Imposte e tasse diverse	349.994.282
Ammortamenti	11.272.203.409
dei beni mobili	1.409.561.512
degli impianti	8.952.483.464
degli studi e progettazioni	910.158.433
Totale	188.862.607.698
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	—
Fabbricazione e distruzione biglietti	164.840.450.044
Altri lavori	2.242.129.917
Rimanenze finali	21.780.027.737
biglietti banca in fabbricazione	7.798.447.719
studi e progettazioni	6.137.080.895
carta filigranata	4.447.486.799
materiali di magazzino	3.397.012.324

Fra le spese e perdite (tav. G18), le *spese di amministrazione* diminuiscono di 78 miliardi (da 2.054 a 1.976), pari al 3,8 per cento. All'interno della categoria, si evidenzia una flessione delle *pensioni* (7 miliardi) e delle *indennità di fine rapporto* (98 miliardi) e un aumento per 15 miliardi delle *compe-*

tenze e oneri accessori per il personale (da 1.086 a 1.101 miliardi), pari all'1,4 per cento. L'incremento del monte-salari, ricostruito per competenza, è del 2,17 per cento. Esso è riferibile, da un lato, agli aumenti di retribuzione (2,5 per cento inclusi gli scatti e le classi stipendiali) e alle promozioni (1 per cento), dall'altro, in senso riduttivo, al risparmio dovuto al protrarsi degli effetti dell'elevato *turnover* del personale registrato nella seconda metà del 1994.

La composizione della compagine del personale in servizio è contenuta nella tavola G19; ulteriori dati sono compresi nelle tavole aG3 e aG4.

Tav. G17

**CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1995**

Voci	Importi
SPESE	
Rimanenze iniziali	50.613.753.971
materiali di magazzino	1.652.361.037
procedure (<i>software</i>)	48.961.392.934
Spese di amministrazione	263.554.890.666
per il personale	113.590.620.405
competenze e oneri accessori	87.102.900.765
pensioni e indennità di fine rapporto	25.443.027.864
altre	1.044.691.776
per prestazioni di servizi	60.969.534.597
altre	88.994.735.664
Imposte e tasse diverse	772.785.512
Ammortamenti	105.587.439.502
dei beni mobili	494.785.093
degli impianti	14.903.108.858
delle procedure (<i>software</i>)	78.051.288.721
dei canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	8.901.002.128
degli altri oneri pluriennali	3.237.254.702
Totale	420.528.869.651
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	310.588.743.351
Procedure completate	59.594.835.292
Canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	16.750.691.347
Altri oneri pluriennali	1.587.341.260
Rimanenze finali	32.007.258.401
materiali di magazzino	1.756.861.956
procedure (<i>software</i>)	30.250.396.445

SPESE E PERDITE
(milioni di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1994	1995	
Spese di amministrazione	2.054.418	1.975.915	-78.503
per gli organi collegiali centrali e periferici (1)	3.875	3.637	-238
per il personale:	1.506.697	1.416.949	-89.748
competenze e oneri accessori	1.085.662	1.100.828	15.166
pensioni e indennità di fine rapporto	421.035	316.121	-104.914
per prestazioni di servizi	210.695	212.551	1.856
altre	333.151	342.778	9.627
Imposte e tasse	1.205.525	3.810.565	2.605.040
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	83.074	131.353	48.279
imposte sul reddito dell'esercizio	983.000	3.490.000	2.507.000
altre	139.451	189.212	49.761
Interessi passivi	10.570.028	11.210.074	640.046
per rispetto dei vincoli di Riserva Obbligatoria	5.823.553	4.553.173	-1.270.380
sui conti con il Tesoro	4.116.455	6.005.550	1.889.095
diversi	630.020	651.351	21.331
Oneri finanziari da operazioni di pronti contro termine in titoli	67.078	169.594	102.516
Spese su operazioni in titoli	282	359	77
Spese su operazioni con l'estero	33	42	9
Perdite su cambi	-	25.376	25.376
Perdite da realizzi	1.248	119	-1.129
titoli	836	117	-719
immobili	-	-	-
altri	412	2	-410
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	32.816	5.967	-26.849
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	80.020	74.937	-5.083
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	2.014.738	1.421.042	-593.696
Svalutazioni (2)	-	-	-
Ammortamenti	223.098	247.028	23.930
degli immobili	91.265	89.100	-2.165
dei beni mobili	14.503	13.662	-841
degli impianti	48.149	52.702	4.553
delle procedure, studi e progettazioni	57.971	78.962	20.991
degli altri oneri pluriennali	10.907	12.544	1.637
altri	303	58	-245
Attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve	601.860	752.547	150.687
ordinaria	285.591	357.999	72.408
straordinaria	316.269	394.548	78.279
Accantonamento ai fondi	3.791.342	2.443.008	-1.348.334
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	70.675	3.430	-67.245
Totale	20.713.161	22.140.003	1.426.842

(1) Comprende i compensi spettanti cumulativamente al Consiglio Superiore (2.194 mln. nel 1994 e 1.792 mln. nel 1995) e ai Sindaci (49 mln. nel 1994 e 52 mln. nel 1995). - (2) Per la parte eccedente il relativo fondo.

Le *spese per gli organi collegiali centrali e periferici*, comprensive degli emolumenti spettanti ai componenti del Consiglio Superiore e ai Sindaci, risultano sostanzialmente stabili (4 miliardi).

In aumento le *spese per prestazioni di servizi* (da 210 a 212 miliardi, pari all' 1,0 per cento) e le *altre spese di amministrazione* (da 333 a 343 miliardi, pari al 3,0 per cento).

Tav. G19

COMPAGINE DEL PERSONALE
(numero medio dei dipendenti in servizio)

Carriere	Organico medio		Rapporti di composizione	
	1994	1995	1994	1995
Direttiva	1.817	1.873	19,5	19,9
Operativa	5.593	5.657	60,1	60,2
Servizi generali e di sicurezza	1.204	1.196	12,9	12,7
Operaia	693	672	7,5	7,2
Totale ...	9.307	9.398	100,0	100,0

Le *imposte e tasse* aumentano di 2.605 miliardi (da 1.206 a 3.811) essenzialmente per l'incremento di 2.507 miliardi delle imposte sul reddito dell'esercizio; queste passano da 983 miliardi del 1994 — importo contenuto per effetto della rilevante svalutazione su titoli fiscalmente deducibile — a 3.490 miliardi del 1995. *L'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari* aumenta di 48 miliardi. Le *altre imposte e tasse* aumentano di 50 miliardi, soprattutto per l'imposta sostitutiva (39 miliardi) pagata per la liberazione delle riserve a norma della legge 22 marzo 1995, n. 85 e per l'imposta patrimoniale (8 miliardi).

Gli *interessi passivi* aumentano di 640 miliardi (da 10.570 a 11.210), essenzialmente per effetto della crescita degli interessi liquidati al Tesoro. In particolare aumentano quelli sul conto disponibilità per il servizio di tesoreria (1.139 miliardi), sul fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato (721 miliardi) e sui depositi per i servizi di cassa (30 miliardi). La consistenza media del conto disponibilità cresce da 44.545 a 49.833 miliardi e il tasso effettivo di remunerazione passa dal 9,23 al 10,53 per cento. Per il fondo ammortamento la consistenza media è di 7.154 miliardi e il tasso risulta del 10,13 per cento.

Ai sensi della legge 26 novembre 1993, n. 483, il conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria viene remunerato al tasso medio dei BOT emessi nel semestre. Qualora tale tasso risulti inferiore a quello medio percepito sui titoli di Stato assegnati alla Banca

all'atto della costituzione del deposito (pari a nominali 21.000 miliardi di BTP al tasso dell'8,50 per cento e 10.000 miliardi di CCT a tasso variabile), deve essere riconosciuto al Tesoro l'importo differenziale di interessi idoneo ad assicurare la compensazione dell'onere dipendente dallo scarto fra i suddetti tassi. Rimangono invece a carico della Banca gli eventuali maggiori interessi da corrispondere sul conto disponibilità del Tesoro rispetto ai proventi percepiti sui predetti titoli di Stato.

In senso riduttivo influisce, invece, la minore incidenza (1.271 miliardi) degli *interessi per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria*, ascrivibile pressoché integralmente alla flessione della consistenza media dell'importo "dovuto" (da 103.387 a 82.809 miliardi), connessa con il protrarsi degli effetti dei provvedimenti di riforma del 1994 e, in misura limitata, alla variazione del tasso effettivo di remunerazione, passato dal 5,63 al 5,50 per cento.

Gli *oneri finanziari da operazioni pronti contro termine in titoli* aumentano di 103 miliardi (da 67 a 170).

La voce *perdite su cambi* è pari a 25 miliardi rispetto ad un utile di 436 miliardi dell'esercizio precedente. Tale risultato scaturisce soprattutto dalla perdita sui dollari USA (612 miliardi) e dall'utile sui marchi tedeschi (521 miliardi) e sugli yen (61 miliardi).

Le *erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico* risultano pari a 6 miliardi (33 nel 1994).

La voce *servizi tecnici — rimanenze iniziali* risulta inferiore di 5 miliardi (da 80 a 75) per effetto della riduzione delle rimanenze di biglietti in fabbricazione (13 miliardi) parzialmente compensata dai maggiori importi relativi alle procedure in allestimento (6 miliardi) e ai materiali di magazzino (2 miliardi).

Gli *oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro*, pari a 1.421 miliardi, diminuiscono di 594 miliardi rispetto al 1994 (2.015 miliardi), per effetto principalmente:

- del minor importo medio "dovuto" ai fini della riserva obbligatoria;
- del più elevato coefficiente ponderale (da 0,85 a 0,90) applicato al saldo del preesistente conto corrente di tesoreria, convertito nel 1994 in titoli di Stato.

Gli oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro sono stati regolati dalla convenzione fra Banca e Tesoro, approvata con decreto del Ministro del Tesoro, del 25 ottobre 1994. L'importo degli oneri in discorso è determinato applicando il tasso differenziale — scarto tra il rendimento medio ponderato delle attività nei confronti del Tesoro e il tasso medio di remunerazione della riserva obbligatoria — a un volume di attività pari all'ammontare medio di riserva dovuto. Fra le attività nei confronti del Tesoro vengono compresi i titoli relativi alla

conversione del saldo del conto corrente di tesoreria in essere alla fine del 1993 e le poste rivenienti dalle cessate gestioni degli ammassi.

Nel corso del 1995 a valere sugli importi spettanti al Ministero del Tesoro sono state rese indisponibili somme per 3 miliardi in seguito ad atti di pignoramento notificati dall'autorità giudiziaria.

Gli *ammortamenti* sono pari complessivamente a 247 miliardi con un aumento di 24 miliardi rispetto all'esercizio 1994, riferibile per la quasi totalità al maggior ammortamento delle *procedure, studi e progettazioni* dei servizi tecnici (21 miliardi).

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve* passa da 602 a 753 miliardi e comprende i proventi derivanti dall'impiego delle riserve ordinaria e straordinaria, che a norma dell'art. 55 dello Statuto vengono attribuiti alle riserve stesse.

L'accantonamento ai fondi, effettuato secondo i consueti criteri di prudente valutazione dei rischi e degli oneri che essi sono deputati a fronteggiare, è pari a 2.443 miliardi rispetto a 3.792 del precedente esercizio.

Le principali assegnazioni riguardano il *fondo oscillazione titoli* per 1.400 miliardi, *il fondo oscillazione cambi* per 667 miliardi e *il fondo copertura perdite eventuali* per 70 miliardi. L'assegnazione di 164 miliardi agli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* consente l'adeguamento degli accantonamenti in questione agli impegni risultanti dal bilancio tecnico al 31 dicembre 1995, calcolato in base al tasso di capitalizzazione del 6 per cento. Infine, l'assegnazione di 142 miliardi al *fondo per oneri negoziali relativi al personale* si riferisce all'incremento di efficienza aziendale di competenza dell'anno.

Criteri di valutazione. — Si riportano, di seguito, i criteri di valutazione adottati:

Oro e rimanenze di divise estere

- *la valutazione dell'oro viene effettuata secondo i criteri fissati dal DM 23.3.1979, attuativo del DL 30.12.1976, n. 867, convertito nella legge 23 febbraio 1977, n. 42 e cioè in base al prezzo applicato nell'ultima operazione di riporto di ecu contro oro, posta in essere con l'IME; le variazioni risultanti sono 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 su cambi viene effettuata in base al metodo del "LIFO a scatti annuale";*
- *la valutazione delle attività in valuta viene effettuata ai cambi del 29 dicembre 1995. Per le attività il cui costo risulta superiore al cambio di fine anno viene rilevata la svalutazione a carico del Fondo oscillazione cambi; per quelle che si sono rivalutate l'importo del-*

la plusvalenza viene accantonato al Fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° comma lett. c, TUIR.

Rimanenze di titoli

Titoli non immobilizzati:

- *la valorizzazione delle rimanenze, ai fini della determinazione dell' utile o della perdita su titoli, viene effettuata in base al metodo del "costo medio ponderato";*
- *la valutazione viene effettuata:*
 - a) per i titoli quotati, al costo ovvero alla media aritmetica dei prezzi di mercato dell' ultimo mese del 1995 ("valore normale"), se inferiore al costo;*
 - b) per i titoli obbligazionari non quotati, al costo ovvero al "valore normale" di titoli aventi caratteristiche similari, se inferiore; l'eventuale svalutazione non viene effettuata per i titoli acquistati nell' ultimo mese dell' esercizio e per quelli il cui rimborso è previsto nel corso del 1996;*
 - c) per i titoli azionari non quotati, al costo ovvero a un valore inferiore corrispondente alla frazione del patrimonio netto risultante dall' ultimo bilancio approvato della società partecipata;*
 - d) per i buoni ordinari del Tesoro, al costo, pari al valore nominale maggiorato o diminuito della differenza fra gli interessi contabilizzati al tasso di emissione e quelli effettivi al tasso di contrattazione.*

Il costo dei titoli obbligazionari acquistati a partire dall' 1 .12 .1983 , quotati e non, comprende la quota maturata, secondo il principio della competenza economica, dello scarto di emissione pari alla differenza tra il prezzo di emissione e il maggior valore di rimborso dei titoli, al netto della ritenuta fiscale.

Titoli immobilizzati:

- *la valorizzazione dei titoli, ai fini del calcolo del risultato economico derivante da eventuali cessioni (utile/perdita da realizzo), viene effettuata al costo specifico;*
- *la valutazione viene effettuata:*
 - a) per i titoli obbligazionari quotati e non, al costo ovvero al minor valore corrispondente a situazioni particolari riferibili alla posizione dell'emittente;*
 - b) per i titoli azionari quotati, al costo ovvero alla media aritmetica dei prezzi di mercato degli ultimi sei mesi del 1995, se inferiore;*
 - c) per i titoli azionari non quotati, al costo ovvero a un valore inferiore corrispondente alla frazione del patrimonio netto risultante dall' ultimo bilancio approvato della società partecipata.*

Il costo dei titoli obbligazionari, quotati e non, comprende la quota maturata, secondo il principio della competenza economica, dello scarto di negoziazione pari alla differenza tra il costo di acquisto e il valore di rimborso dei titoli, al netto della ritenuta fiscale.

Sia per i titoli non immobilizzati sia per quelli immobilizzati:

- *le svalutazioni derivanti dall'applicazione dei suddetti criteri vengono portate a carico del Fondo oscillazione titoli;*
- *qualora siano venuti meno i motivi che, a partire dal 1993, avevano determinato la svalutazione si provvede a ripristinarne il valore entro il limite massimo rappresentato dal costo (riprese di valore).*

Immobilizzazioni immateriali:

Procedure, studi e pro gettazioni

- sono iscritti al costo di acquisto o di produzione e vengono ammortizzati in base a coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi, in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo.

Altri oneri pluriennali

- i canoni per il software in licenza d'uso sono iscritti al costo d'acquisto, ammortizzato 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 *tantum* previsti da contratti aventi durata pluriennale sono 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 ammortizzati con quote costanti in base alla residua durata del contratto di locazione.

Immobilizzazioni materiali:

Immobili

- sono iscritti al costo, maggiorato delle rivalutazioni effettuate a norma di legge. Le relative quote di ammortamento per gli immobili strumentali ad uso istituzionale sono calcolate secondo i coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo. Analogo criterio è stato seguito per gli immobili "oggettivamente strumentali", compresi tra gli investimenti del fondo a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, giusta la definizione di strumentalità riferibile al cespite ex art. 40, 2° comma del TUIR. Anche nell'esercizio in rassegna l'Istituto si è avvalso della facoltà di effettuare ammortamenti anticipati ai sensi dell'art. 67, 3° comma del TUIR e successive modificazioni, interessando la specifica "Riserva" per la parte di ammortamento, pari a 2 miliardi, eccedente quello economico.

Mobili e impianti

- sono iscritti al costo. Le quote di ammortamento sono calcolate secondo i coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi, in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo.

Rimanenze dei servizi tecnici:

Procedure, studi e pro gettazioni in allestimento

Biglietti di banca in fabbricazione

Altre (rimanenze di magazzino)

- sono iscritte in bilancio in base ai costi sostenuti per la produzione; la valorizzazione delle rimanenze di magazzino viene effettuata secondo il metodo LIFO.

Contratti uniformi a termine su titoli di Stato (futures):

- la determinazione del risultato economico dei contratti chiusi, anche solo parzialmente, ovvero giunti a scadenza, viene effettuata secondo il metodo del "LIFO continuo per giornata operativa" ;

— la valutazione viene effettuata al minore o al maggiore tra il valore di mercato e il prezzo inizialmente convenuto a seconda che si tratti di operazioni di acquisto o di vendita; l'eventuale differenziale negativo (per gli acquisti) o positivo (per le vendite) viene rilevato a carico del conto economico.

Utili. — In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L.701.254.162.343 conseguito nell'esercizio 1995 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio Superiore:

— alla Riserva ordinaria nella misura del 20 per cento	L.	140.250.832.469
— ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	»	18.000.000

con proposta del Consiglio Superiore approvata dal Ministro del Tesoro:

— alla Riserva straordinaria, nella misura di un ulteriore 20 per cento	»	140.250.832.469
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	<u>420.722.497.405</u>
TOTALE	L.	<u>701.254.162.343</u>

A norma dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio Superiore ha proposto, inoltre, la distribuzione ai Partecipanti — a valere sul fruttato delle riserve ordinaria e straordinaria — di un ulteriore importo di 5.989,8 milioni, pari al 1.996,6 per cento del capitale e allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1994.

Quest'ultima distribuzione deve intendersi effettuata mediante prelievo di quote delle riserve di cui al punto 1 del 6° comma dell'art. 2 della legge 25 novembre 1983, n. 649, e come tale non soggetta all'imposta di conguaglio prevista dalla legge medesima.

Pertanto viene corrisposto ai Partecipanti l'importo complessivo di 6.019,8 milioni, pari a L. 20.066 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Antonio Fazio

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL CENTODUESIMO ESERCIZIO
DELLA BANCA D'ITALIA
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1995

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1995 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Situazione patrimoniale:
(esclusi i conti d'ordine)

Attività L. 358.521.621.338.751

Passività L. 348.102.189.729.317

Capitale e riserve L. 9.718.177.447.091

L. 357.820.367.176.408

Utile netto dell'esercizio L. 701.254.162.343

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti L. 22.841.257.583.217

Spese e perdite » 22.140.003.420.874

Utile netto dell'esercizio L. 701.254.162.343

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 2.614.480.068.011.004, rappresentano i depositi in titoli e in valori diversi e gli impegni e rischi (per il margine non utilizzato nei conti di anticipazione e per acquisti e vendite di titoli, valute e lire).

La contabilità è regolarmente tenuta secondo principi e tecniche rispondenti alle norme vigenti. Le singole poste di bilancio sono state da noi confrontate con le risultanze contabili da cui derivano e trovate a queste conformi.

I criteri di valutazione adottati sono stati constatati in tutto rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio Superiore e conformi alle norme di legge. Condividiamo tali criteri che vengono analiticamente illustrati, unitamente alle innovazioni apportate rispetto al precedente esercizio, nella nota integrativa; tale documento contiene tutte le altre informazioni normativamente prescritte.

Inoltre, Vi diamo atto che nella redazione del bilancio in esame non si è reso necessario invocare la disposizione di deroga prevista dal quarto comma dell'articolo 2423 del codice civile.

Vi attestiamo poi che gli accantonamenti sono stati determinati in misura da noi giudicata prudente; in particolare, il fondo per il trattamento integrativo di quiescenza del personale è adeguato ai diritti maturati al 31 dicembre 1995.

Dell'utile netto dell'esercizio, determinato in L. 701.254.162.343, il Consiglio Superiore Vi propone, ai sensi dell' art. 54 dello Statuto, il seguente riparto:

—alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	L. 140.250.832.469
—ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	>> 18.000.000
—alla Riserva straordinaria, nella misura di un ulteriore 20 per cento	>> 140.250.832.469
—ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	>> 12.000.000
—al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	>> 420.722.497.405
TOTALE	L. <u>701.254.162.343</u>

Il Consiglio Superiore Vi propone inoltre, a nonna dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione ai Partecipanti in ragione del 1.996,6 per cento del capitale e cioè di complessive L. 5.989.800.000 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 1994 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 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 un sentito ringraziamento.

Signori Partecipanti,

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 1995 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale, nel conto economico 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
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

**SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVO

ORO				
I	in cassa	L.	2.681.825.470.547	
II	in deposito all'estero	"	26.518.623.661.526	29.200.449.132.073
CREDITI IN ORO (IME)				L. 10.064.296.505.959
CASSA				" 6.302.915.336
RISCONTI E ANTICIPAZIONI				
I	risconto di portafoglio	L.	213.432.683.208	
II	anticipazioni:			
—	in conto corrente	L.	2.569.166.073.373	
—	a scadenza fissa	"	4.682.161.165.000	
—	di cui al DM Tesoro 27.9.1974	"	—	7.251.327.238.373
III	prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.	—	7.464.759.921.581
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI				L. —
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA				
I	ECU	L.	9.600.281.097.057	
II	altre attività:			
—	biglietti e divise	L.	3.346.750.802	
—	corrispondenti in conto corrente	"	1.586.732.088.877	
—	depositi vincolati	"	1.160.997.961.200	
—	diverse	"	9.337.897.784.632	12.088.974.585.511
CREDITI IN DOLLARI (IME)				L. 6.377.508.819.441
UFFICIO ITALIANO CAMBI				
I	conto corrente ordinario (saldo debitore)	L.	26.232.918.745.617	
II	conti speciali	"	7.792.308.847.505	34.025.227.593.122
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO				
I	conto provvisorio ex art. 6, 2° c. L. 483/93	L.	—	
II	altri	"	—	—
CREDITI PER OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI				L. 37.041.422.804.378
TITOLI DI PROPRIETÀ				
I	Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:			
—	in libera disponibilità	L.	107.358.600.031.021	
—	ex lege 483/93 in libera disponibilità	"	76.205.757.000.000	
—	per investimento delle riserve statutarie	"	5.610.096.754.640	
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	"	3.366.293.134.174	192.540.746.919.835
II	Titoli di società ed enti:			
—	per investimento delle riserve statutarie	L.	114.902.190.022	
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	"	522.771.519.526	637.673.709.548
III	Azioni e partecipazioni:			
—	di società ed enti controllati			
a)	per investimento delle riserve statutarie	L.	303.488.028	
b)	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	"	194.591.885.954	194.895.373.982
—	di società ed enti collegati			
a)	per investimento delle riserve statutarie	L.	25.355.500.534	
b)	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	"	5.723.750.933	31.079.251.467
—	di altre società ed enti			
a)	per investimento delle riserve statutarie	L.	810.216.171.302	
b)	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	"	798.803.966.093	1.609.020.137.395
				1.834.994.762.844
				195.013.415.392.227
				a riportare ... L. 340.882.638.766.685

PASSIVO

CIRCOLAZIONE	L.		103.248.743.103.000
VAGLIA CAMBIARI	»		1.994.043.846.869
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	—	
II altri	»	18.449.031	18.449.031
DEPOSITI DI RISERVA IN CONTO CORRENTE			
I di banche ai fini della Riserva Obbligatoria	L.	71.971.597.623.280	
II di altri enti	»	92.236.994.742	72.063.834.618.022
ALTRI DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE			
I a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	L.	6.808.792	
II società costituente	»	259.592.225	
III altri	»	27.520.455.350	27.786.856.367
ALTRI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE	L.		86.183.562.738
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		139.169.078
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		7.792.308.847.505
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	144.554.521.011	
II conti dell'estero in lire	»	124.574.957.808	
III altre	»	2.087.881.647.750	2.357.011.126.569
DEBITI IN ECU (IME)	L.		16.441.805.325.400
UFFICIO ITALIANO CAMBI - conto corrente ordinario (saldo creditore)	»		—
DISPONIBILITÀ DEL TESORO PER IL SERVIZIO DI TESORERIA	»		63.122.115.377.041
FONDO PER L'AMMORTAMENTO DEI TITOLI DI STATO	»		9.011.651.780.075
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		1.248.807.466.614
DEBITI PER OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	»		1.205.848.581.400
ACCANTONAMENTI DIVERSI			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1 ^a comma lett. b) TUIR)	L.	35.502.752.477.983	
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	»	4.244.057.300.200	
V fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1 ^a c. lett. c) TUIR	»	1.779.330.447.105	
VI fondo oscillazione titoli	»	7.914.082.463.759	
VII fondo copertura perdite eventuali	»	2.873.006.748.480	
VIII fondi assicurazione danni	»	969.691.685.925	
IX fondo ricostruzione immobili	»	2.423.801.851.969	
X fondo rinnovamento impianti	»	911.250.000.000	
XI fondi imposte	»	4.180.973.986.745	
XII accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	5.802.217.402.250	
XIII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	2.196.714.396	
XIV accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	1.900.787.987	
XV per oneri negoziali relativi al personale	»	245.282.772.000	68.286.259.093.278
<i>a riportare</i> ... L.			346.886.557.202.987

segue: **Situazione patrimoniale**

ATTIVO				
			riporto . . . L.	340.882.638.766.685
FONDO DI DOTAZIONE UIC	L.			500.000.000.000
PARTECIPAZIONE ALL'IME	»			199.038.244.011
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI (in ammortamento)				
I procedure, studi e progettazioni	L.	95.412.315.321		
II altri oneri pluriennali	»	17.895.952.031		113.308.267.352
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I immobili ad uso degli uffici	L.	3.664.817.987.020		
II immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	627.131.799.603		
III mobili	»	169.072.846.465		
IV impianti	»	366.237.171.491		
V monete e collezioni	»	2.244.093.038		
meno: FONDI AMMORTAMENTO	»	1.465.285.273.235		3.364.218.624.382
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)	L.			20.592.833.327
RIMANENZE DEI SERVIZI TECNICI				
I procedure, studi e progettazioni in allestimento	L.	36.387.477.340		
II biglietti di banca in fabbricazione	»	7.798.447.719		
III altre	»	9.601.361.079		53.787.286.138
PARTITE VARIE				
I acconti a fornitori	L.	246.056.147.296		
II debitori diversi:				
— poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi (ex DDLL nn. 565/93 – 423/94 non convertito)	L.	2.893.856.834.669		
— altri debitori	»	3.534.499.159.335	6.428.355.994.004	
III altre	L.	2.563.250.221.569		9.237.662.362.869
RATEI	L.			4.137.315.867.931
RISCONTI	»			13.059.086.056
	L.			358.521.621.338.751
CONTI D'ORDINE				
I Titoli e altri valori	L.	2.448.064.951.723.243		
II Depositari di titoli e valori	»	21.298.532.041.205		
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	»	205.955.397.719		
IV Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ns. vendite a termine)	»	98.671.835.593.581		
V Titoli, valute e lire da ricevere (ns. acquisti a termine)	»	43.649.854.970.260		
VI Titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	»	665.015.521.033		
VII Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	»	1.923.922.763.963		2.614.480.068.011.004
(*) TQP = trattamento quiescenza personale			TOTALE . . . L.	2.973.001.689.349.755

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 30 aprile 1996: I **SINDACI**

MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

al 31 dicembre 1995

ANNO CENTODUESIMO

PASSIVO			
		<i>riporto . . . L.</i>	346.886.557.202.987
PARTITE VARIE			
I creditori diversi	L.	104.651.852.735	
II altre	»	574.101.325.574	678.753.178.309
RATEI	L.		366.534.264.102
RISCONTI	»		170.345.083.919
CAPITALE SOCIALE	»		300.000.000
RISERVA ORDINARIA	»		3.400.477.835.370
RISERVA STRAORDINARIA	»		3.667.368.516.715
RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72	»		1.304.000.000.000
RISERVA PER RIVALUTAZIONE EX LEGE 29.12.1990, n. 408	»		1.278.970.875.346
RISERVA PER RIVALUTAZIONE EX LEGE 30.12.1991, n. 413	»		32.766.651.690
RISERVA PER AMMORTAMENTO ANTICIPATO EX ART. 67, 3° c. TUIR	»		34.293.567.970
UTILE NETTO DA RIPARTIRE	»		701.254.162.343
	L.		358.521.621.338.751
CONTI D'ORDINE			
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	2.448.064.951.723.243	
II Titoli e valori presso terzi	»	21.298.532.041.205	
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	205.955.397.719	
IV Titoli, valute e lire da consegnare (ns. vendite a termine)	»	98.671.835.593.581	
V Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ns. acquisti a termine)	»	43.649.854.970.260	
VI Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	»	665.015.521.033	
VII Titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	»	1.923.922.763.963	2.614.480.068.011.004
		TOTALE . . . L.	2.973.001.689.349.755

IL RAGIONIERE GENERALE

VINCENZO PONTOLILLO

IL GOVERNATORE

ANTONIO FAZIO

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE			
SPESE DI AMMINISTRAZIONE			
per gli organi collegiali centrali e periferici	L.	3.636.456.893	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	1.100.828.238.590	
pensioni e indennità di fine rapporto	"	316.121.107.591	1.416.949.346.181
per prestazioni di servizi	L.	212.550.996.970	
altre	"	342.778.078.446	1.975.914.878.490
IMPOSTE E TASSE			
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	131.353.132.400	
imposte sul reddito dell'esercizio	"	3.490.000.000.000	
altre	"	189.212.401.914	3.810.565.534.314
INTERESSI PASSIVI			
per rispetto dei vincoli di Riserva Obbligatoria	L.	4.553.172.675.289	
interessi sui conti con il Tesoro:			
su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	L.	5.249.539.757.243	
altri	"	756.010.831.045	6.005.550.588.288
diversi	L.	651.350.813.737	11.210.074.077.314
ONERI FINANZIARI DA OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	L.		169.594.547.925
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	"		359.076.817
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	"		42.162.563
PERDITE SU TITOLI	"		—
PERDITE SU CAMBI	"		25.375.756.074
PERDITE SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	"		—
PERDITE DA REALIZZI			
titoli	L.	116.686.024	
immobili	"	—	
altri	"	2.681.192	119.367.216
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	L.		5.966.897.219
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE INIZIALI	"		74.936.782.505
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	"		1.421.041.571.000
SVALUTAZIONI (1)			
su titoli	L.	—	
su valute e divise estere	"	—	
altre	"	—	—
AMMORTAMENTI			
degli immobili	L.	89.100.429.483	
dei beni mobili	"	13.661.622.532	
degli impianti	"	52.701.524.811	
delle procedure, studi e progettazioni	"	78.961.447.154	
degli altri oneri pluriennali	"	12.544.364.858	
altri	"	58.313.875	247.027.702.713
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO ALLE RISERVE			
ordinaria	L.	357.998.747.099	
straordinaria	"	394.548.294.966	752.547.042.065
(1) Per la parte eccedente il relativo fondo		<i>a riportare</i> ... L.	19.693.565.396.215

RENDITE E PROFITTI

INTERESSI ATTIVI

su risconti e anticipazioni:

risconto di portafoglio	L.	16.065.144.952		
anticipazioni	»	348.802.848.227	364.867.993.179	

su finanziamenti all'UIC	L.		1.473.710.982.031	
per impieghi sull'estero	»		1.009.779.459.521	
diversi	»		75.431.445.881	2.923.789.880.612

INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI

in libera disponibilità

a reddito fisso:

BOT	L.	799.930.949.022		
CCT a tasso variabile	»	2.743.793.421.343		
altri titoli di Stato	»	9.387.994.991.809	12.931.719.362.174	
titoli garantiti dallo Stato	L.	1.149.750.000	12.932.869.112.174	

ad investimento riserve e trattamento quiescenza personale

a reddito fisso:

titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	1.010.204.245.633		
altri titoli	»	51.880.017.830	1.062.084.263.463	

azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:

società ed enti controllati	L.	4.137.218.120		
società ed enti collegati	»	18.786.404.295		
altre società ed enti	»	72.077.744.187	95.001.366.602	1.157.085.630.065

14.089.954.742.239

PROVENTI FINANZIARI DA OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI L. 3.079.920.809.242

REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC » 205.935.177.293

SCARTI DI EMISSIONE E DI NEGOZIAZIONE SU TITOLI » 640.496.872.977

UTILI SU TITOLI » 570.518.643.135

UTILI SU CAMBI » —

a riportare ... L. 21.510.616.125.498

segue: Conto profitti

SPESE E PERDITE		
	riporto . . . L.	19.693.565.396.215
ACCANTONAMENTO AI FONDI		
svalutazione portafoglio L.	—	
oscillazione cambi »	667.000.000.000	
oscillazione titoli »	1.400.000.000.000	
copertura perdite eventuali »	70.000.000.000	
assicurazione danni »	—	
ricostruzione immobili »	—	
rinnovamento impianti »	—	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale »	163.745.413.372	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati »	318.581.919	
per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297 . . »	291.231.620	
per oneri negoziali relativi al personale »	141.652.772.000	2.443.007.998.911
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO L.		3.430.025.748
	L.	22.140.003.420.874
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO »		701.254.162.343
	TOTALE . . . L.	22.841.257.583.217

RIPARTO DELL'UTILE
ALLA RISERVA ORDINARIA
ALLA RISERVA STRAORDINARIA
AI PARTECIPANTI
AL TESORO DELLO STATO

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 30 aprile 1996: I **SINDACI**

**MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA**

e perdite anno 1995

ANNO CENTODUESIMO

RENDITE E PROFITTI			
		<i>riporto</i> . . . L.	21.510.616.125.498
UTILI SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	L.		21.477.710.000
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI	»		267.671.443.055
PROVENTI DEGLI IMMOBILI	»		21.908.165.260
UTILI DA REALIZZI			
titoli	L.	2.961.734.134	
immobili	»	757.389.956	
altri	»	1.269.338.902	4.988.462.992
CAPITALIZZAZIONE DEGLI ALTRI ONERI PLURIENNALI	L.		18.423.548.876
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE FINALI	»		53.787.286.138
SERVIZI TECNICI – PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO	»		59.594.835.292
RIVALUTAZIONI			
su titoli	L.	873.149.414.534	
su valute e divise estere	»	—	
altre	»	—	873.149.414.534
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO	L.		9.640.591.572
		TOTALE . . . L.	22.841.257.583.217

NETTO DELL'ESERCIZIO	
..... L.	140.250.832.469
..... »	140.250.832.469
..... »	30.000.000
..... »	420.722.497.405
TOTALE . . . L.	701.254.162.343

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

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1994	1993
A	Crediti verso Soci	—	—
B	Immobilizzazioni		
I	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
1	Costi di impianto e di ampliamento	267.691.410	143.518.670
2	Costi di ricerca di sviluppo e pubblicità	—	—
3	Diritti di brevetti industriali	—	—
4	Concessioni, licenze, marchi	—	—
5	Avviamento	—	—
6	Immobilizzazioni in corso ed acconti	—	—
7	Altre spese da ammortizzare	—	—
	Totale ...	267.691.410	143.518.670
II	<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
1	Terreni e fabbricati	167.190.869.462	157.180.372.475
2	Impianti e macchinario	—	—
3	Attrezzature industriali e commerciali	—	—
4	Altri beni	121.144.035	153.175.873
5	Immobilizzazioni in corso ed acconti	—	10.008.374.400
	Totale ...	167.312.013.497	167.341.922.748
III	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
1	Partecipazione in imprese controllate, collegate, altre	—	—
2	Crediti v/imprese controllate, collegate, controllanti, altre	—	—
3	Altri titoli	—	—
4	Azioni proprie	—	—
	Totale ...	—	—
	Totale immobilizzazioni (B) ...	167.579.704.907	167.485.441.418
C	Attivo circolante		
I	<i>Rimanenze</i>		
1	Materie prime, sussidiarie e di consumo	—	—
2	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	—	—
3	Lavori in corso su ordinazione	—	—
4	Prodotti finiti e merci	—	—
5	Acconti	—	—
	Totale ...	—	—
II	<i>Crediti</i>		
1	Verso clienti (esigibili entro l'esercizio successivo)	159.032.566	201.678.212
	Verso clienti (esigibili oltre l'esercizio successivo)	28.500.000	—
2	Verso imprese controllate	—	—
3	Verso imprese collegate	—	—
4	Verso controllanti	—	—
5	Verso altri (esigibili entro l'esercizio successivo)	278.676.163	901.473.928
	Totale ...	466.208.729	1.103.152.140
III	<i>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>		
1	Partecipazioni in società controllate	—	—
2	Partecipazioni in società collegate	—	—
3	Altre partecipazioni	—	—
4	Azioni proprie	—	—
5	Altri titoli (titoli di Stato)	27.971.950.000	9.290.573.500
	Totale ...	27.971.950.000	9.290.573.500
IV	<i>Disponibilità liquide</i>		
1	Depositi bancari e postali	2.369.376.517	1.357.869.703
2	Assegni	—	—
3	Denaro e valori in cassa	801.395	1.236.445
	Totale ...	2.370.177.912	1.359.106.148
	Totale attivo circolante (C) ...	30.808.336.641	11.752.831.788
D	Ratei e risconti		
I	<i>Ratei, risconti e disaggi</i>		
1	Ratei attivi	508.930.125	292.327.669
2	Risconti attivi	100.030.149	122.744.450
3	Disaggio su prestiti	—	—
	Totale ...	608.960.274	415.072.119
	Totale attivo ...	198.997.001.822	179.653.345.325

AL 31 DICEMBRE 1994

PASSIVO		1994	1993
A	Patrimonio netto		
I	Capitale	155.000.000.000	135.000.000.000
II	Riserva sovrapprezzo azioni	-	-
III	Riserve di rivalutazione		
1	Saldo attivo di rivalutazione monetaria ex-lege 72/83	12.278.770.054	12.278.770.054
2	Fondo di rivalutazione ex-lege 413/91	19.995.565.969	19.995.565.969
IV	Riserva legale	583.116.201	576.358.294
V	Riserva per azioni proprie in portafoglio	-	-
VI	Riserve statutarie	-	-
VII	Altre riserve		
1	Riserva straordinaria	2.350.000.000	2.100.000.000
2	Riserva disponibile	-	250.000.000
VIII	Utili portati a nuovo	708.244.789	579.844.152
IX	Utile netto dell'esercizio	800.802.160	135.158.544
	Totale ...	191.716.499.173	170.915.697.013
B	Fondi per rischi ed oneri		
I	Fondi per rischi ed oneri		
1	Per trattamenti di quiescenza e simili	-	-
2	Per imposte	391.029.250	721.188.250
3	Altri	-	81.062.697
	Totale ...	391.029.250	802.250.947
C	Trattamento di fine rapporto		
I	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	167.839.814	183.356.102
D	Debiti		
I	Debiti		
1	Obbligazioni	-	-
2	Obbligazioni convertibili	-	-
3.1	Verso banche - mutui passivi con pagamento oltre 12 mesi	2.296.356.466	2.522.242.549
3.2	Verso banche - mutui passivi con pagamento entro 12 mesi	225.886.084	201.677.253
4	Verso altri finanziatori	-	-
5	Acconti	78.303.318	190.615.022
6	Verso fornitori	1.144.635.699	2.363.739.219
7	Titoli di credito	-	-
8	Verso imprese controllate	-	-
9	Verso imprese collegate	-	-
10	Verso controllanti	-	-
11	Tributari	2.066.434.045	1.372.115.791
12	Istituti di previdenza e sicurezza sociale	44.641.432	47.021.577
13.1	Altri	11.770.000	326.966.983
13.2	Altri entro 12 mesi (depositi cauzionali)	514.487.956	462.061.956
13.3	Altri entro 12 mesi (interessi su depositi cauzionali)	39.713.025	36.364.925
	Totale ...	6.422.228.025	7.522.805.275
E	Ratei e risconti		
I	Ratei, risconti e aggio su prestiti		
1	Ratei passivi	285.747.560	219.812.988
2	Risconti passivi	13.658.000	9.423.000
	Aggio su prestiti	-	-
	Totale ...	299.405.560	229.235.988
	Totale passivo ...	198.997.001.822	179.653.345.325
	CONTI D'ORDINE		
	Impegni assunti da terzi	2.569.044.499	3.356.059.500
	Impegni assunti verso terzi	46.071.202	606.670.000
	Garanzie ipotecarie	14.000.000.000	14.000.000.000
	Totale conti d'ordine ...	16.615.115.701	17.962.729.500

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994

	1994	1993
A Valore della produzione		
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni	10.787.655.984	10.092.765.529
2 Variazioni delle rimanenze di semilavorati e finiti	—	—
3 Variazione dei lavori in corso su ordinazione	—	—
4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	—	—
5 Altri ricavi e proventi	72.640.538	88.195.074
Totale ...	10.860.296.522	10.180.960.603
B Costi della produzione		
6 Materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	—	—
7 Servizi	4.988.238.507	5.011.781.022
8 Godimento di beni di terzi	—	—
9 Personale		
a salari e stipendi	498.563.433	481.253.853
b oneri sociali	224.239.338	218.104.743
c trattamento di fine rapporto	35.261.397	39.525.507
d trattamento di quiescenza e simili	—	—
e altri costi	12.664.960	11.530.000
10 Ammortamenti e svalutazioni		
a ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	83.078.010	74.030.480
b ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	1.324.553.868	1.195.873.659
c altre svalutazioni delle immobilizzazioni	—	—
d svalutazioni crediti	121.717.067	102.540.600
11 Variazione rimanenze materie prime, di consumo e merci	—	—
12 Accantonamenti per rischi	—	—
13 Altri accantonamenti	—	—
14 Oneri diversi di gestione	1.882.177.253	1.907.518.902
Totale ...	9.170.493.833	9.042.158.766
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	1.689.802.689	1.138.801.837
C Proventi ed oneri finanziari		
15 Proventi da partecipazioni	—	—
16 Altri proventi finanziari		
a da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	—	—
b da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	—	—
c da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	2.479.822.870	1.369.467.836
d proventi diversi dai precedenti	186.863.086	369.807.853
17 Interessi ed altri oneri finanziari		
a altri interessi	9.557.723	—
b interessi su debiti a lungo termine	(300.382.456)	(323.654.072)
c oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	(44.303.764)	(41.274.661)
Totale ...	2.331.557.459	1.374.346.956

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994

	1994	1993
D Rettifiche di valore di attività finanziarie		
18 Rivalutazioni		
a partecipazioni	-	-
b altre immobilizzazioni finanziarie	-	-
c titoli	-	-
19 Svalutazioni		
a partecipazioni	-	-
b altre immobilizzazioni finanziarie	-	-
c titoli	(505.657.524)	(38.887.814)
Totale ...	(505.657.524)	(38.887.814)
E Proventi ed oneri straordinari		
20 Proventi		
a plusvalenze su alienazioni immobili	-	69.960.376
b utilizzo fondo rischi tassato	-	-
c altri proventi	-	-
21 Oneri straordinari		
a provvigioni passive su vendite immobiliari	-	-
b altri oneri	(71.754)	(1.043.135)
Totale ...	(71.754)	68.917.241
Risultato prima delle imposte (A-B+C+D+E)	3.515.630.870	2.543.178.220
22 Imposte sul reddito dell'esercizio	(2.714.828.710)	(2.408.019.676)
26 UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	800.802.160	135.158.544

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1994	1993
A)	Crediti verso Soci	—	—
B)	Immobilizzazioni		
I	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
	Concessioni, licenze, marchi e simili	5.912.000	10.197.000
	Altre	549.825	15.556.305
	Totale ...	6.461.825	25.753.305
II	<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
	Terreni e fabbricati	27.175.738.670	26.661.334.927
	Impianti e macchinario	1.087.749.549	888.542.978
	Attrezzature industriali e commerciali	368.416.080	311.359.337
	Altri beni	37.655.322	41.409.618
	Totale ...	28.669.559.621	27.902.646.860
III	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
	Partecipazioni in		
	c) altre imprese	1.291.526.952	1.281.030.627
	Crediti		
	d) verso altri (a medio)	197.442.357	183.199.070
	Altri titoli	—	2.358.000.000
	Totale ...	1.488.969.309	3.822.229.697
	Totale immobilizzazioni (B) ...	30.164.990.755	31.750.629.862
C)	Attivo circolante		
I	<i>Rimanenze</i>		
	Materie prime, sussidiarie e di consumo	293.838.518	671.132.505
	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	1.093.291.350	1.047.867.044
	Prodotti finiti e merci	2.354.486.965	1.711.823.638
	Totale ...	3.741.616.833	3.430.823.187
II	<i>Crediti</i>		
	Verso clienti (a breve)	2.517.446.525	1.931.942.202
	Verso altri (a breve)	913.837.995	1.795.897.000
	Totale ...	3.431.284.520	3.727.839.202
III	<i>Attività finanziarie</i>		
	Altre partecipazioni	—	8.812.599
	Altri titoli	472.000.000	—
IV	<i>Disponibilità liquide</i>		
	Depositi bancari e postali	2.908.203.803	3.025.377.786
	Denaro e valori in cassa	44.960.971	41.581.631
	Totale ...	2.953.164.774	3.066.959.417
	Totale attivo circolante (C) ...	10.598.066.127	10.234.434.405
D)	Ratei e risconti		
	Vari	325.301.623	699.124.420
	Totale attivo ...	41.088.358.505	42.684.188.687
	CONTI D'ORDINE		
	Debitori per titoli in deposito	1.364.857.031	3.269.212.950
	ENPAIA c/ Trattamento di fine rapporto	775.779.662	701.319.842
	Fideiussioni	4.482.365	4.482.365
	Beni di terzi in deposito	4.084.700	4.084.700
	Totale conti d'ordine ...	2.149.203.758	3.979.099.857
	Totale ...	43.237.562.263	46.663.288.544

AL 31 DICEMBRE 1994

PASSIVO		1994	1993
A)	Patrimonio netto		
I	Capitale sociale	10.000.000.000	10.000.000.000
III	Riserve di rivalutazione		
	Legge 74/1952	884.810.009	884.810.009
	Legge 72/1983	1.337.993.535	1.337.993.535
	Legge 413/1991	4.218.723.618	4.218.723.618
IV	Riserva legale	2.036.219.070	2.036.219.070
VII	Altre riserve		
	Riserva straordinaria	17.642.301.303	17.154.706.577
VIII	Utili di esercizi precedenti	21.551.120	21.551.120
IX	Utile dell'esercizio	1.363.459.260	1.737.594.726
	Totale ...	37.505.057.915	37.391.598.655
B)	Fondi per rischi ed oneri		
	Per imposte	586.285.736	561.349.829
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.379.711.357	1.317.269.565
D)	Debiti		
	Debiti verso banche	22.973.281	29.408.125
	di cui: a breve	(6.746.136)	(6.434.849)
	a medio	(16.227.145)	(22.973.276)
	Debiti verso altri finanziatori	15.682.807	19.326.352
	di cui: a breve	(3.894.456)	(3.643.545)
	a medio	(11.788.351)	(15.682.807)
	Acconti (a breve)	300.000	6.000.000
	Debiti verso fornitori (a breve)	73.049.884	105.114.858
	Debiti tributari (a breve)	546.638.964	2.254.671.401
	Debiti verso istituti di previdenza e assistenza sociale (a breve)	573.851.133	582.834.878
	Altri debiti	313.181.239	339.064.514
	di cui: a breve	(305.672.962)	(331.644.960)
	a medio	(7.508.277)	(7.419.554)
	Totale ...	1.545.677.308	3.336.420.128
E)	Ratei e risconti		
	Vari	71.626.189	77.550.510
	Totale patrimonio netto e passivo ...	41.088.358.505	42.684.188.687
	CONTI D'ORDINE		
	Titoli in deposito a terzi	1.364.857.031	3.269.212.950
	ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	775.779.662	701.319.842
	Fideiussioni	4.482.365	4.482.365
	Creditori per beni in deposito	4.084.700	4.084.700
	Totale conti d'ordine ...	2.149.203.758	3.979.099.857
	Totale ...	43.237.562.263	46.663.288.544

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994

	1994	1993
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
Ricavi delle vendite	9.862.042.782	13.160.178.669
Variazioni rimanenze prodotti e anticipazioni	688.087.633	(585.642.544)
Incrementi immobilizzazioni per lavori interni	316.493.372	267.896.170
Altri ricavi e proventi	3.675.533.702	3.770.940.390
– vari	993.193.338	853.375.717
– contributi in conto esercizio	2.682.340.364	2.917.564.673
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	14.542.157.489	16.613.372.685
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	2.240.533.642	3.272.916.852
Per servizi	1.446.191.298	1.473.910.839
Per il personale	5.414.643.657	5.603.342.457
a) stipendi e salari	3.839.893.588	3.957.038.393
b) oneri sociali	1.373.064.439	1.387.860.735
c) trattamento di fine rapporto	201.685.630	258.443.329
Ammortamenti e svalutazioni	359.708.822	456.772.666
a) immobilizzazioni immateriali	4.285.000	4.275.100
b) immobilizzazioni materiali	342.718.061	322.497.566
d) svalutazioni di crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	12.705.761	130.000.000
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	377.293.987	(229.361.403)
Oneri diversi di gestione	1.741.920.430	1.647.797.640
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	11.580.291.836	12.225.379.051
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	2.961.865.653	4.387.993.634
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
Proventi da partecipazioni		
– altri	144.345.541	134.573.827
Altri proventi finanziari	399.221.354	654.612.565
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	–	418.884.783
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante	197.999.144	36.472.603
d) proventi diversi dai precedenti:		
– altri	201.222.210	199.255.179
Interessi e altri oneri finanziari		
– altri	(33.630.432)	(24.153.348)
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	509.936.463	765.033.044
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		
Totale rettifiche di valore di attività finanziarie	–	–

***segue:* CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994**

	1994	1993
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
Oneri:	(570.276.464)	(839.152.816)
– imposte esercizi precedenti	(273.828.000)	(415.163.376)
– varie	(296.448.464)	(423.989.440)
Totale delle partite straordinarie	(570.276.464)	(839.152.816)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	2.901.525.652	4.313.873.862
Imposte sul reddito dell'esercizio	(1.538.066.392)	(2.576.279.136)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	1.363.459.260	1.737.594.726

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1994	1993
A)	Crediti verso Soci per versamenti ancora dovuti		
	a) parte richiamata	-	-
	b) parte non richiamata	-	-
	Totale ...	-	-
B)	Immobilizzazioni		
I	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
1	Costi di impianto e di ampliamento	30.094.275	58.809.311
2	Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità	-	-
3	Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere d'ingegno	-	-
4	Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	-	-
5	Avviamento	-	-
6	Immobilizzazioni in corso ed acconti	46.860.000	33.660.000
7	Altre	887.302.487	832.409.802
	Totale ...	964.256.762	924.879.113
II	<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
1	Terreni e fabbricati	186.146.825.953	187.261.823.560
2	Impianti e macchinario	-	-
3	Attrezzature industriali e commerciali	-	-
4	Altri beni	404.441.151	574.985.343
5	Immobilizzazioni in corso ed acconti	131.895.863	8.781.159
	Totale ...	186.683.162.967	187.845.590.062
III	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
1	Partecipazioni in	45.999.541.942	48.450.541.942
	a) imprese controllate	36.542.249.865	39.258.899.731
	b) imprese collegate	7.404.958.689	7.308.112.419
	c) imprese controllanti	-	-
	d) altre imprese	2.052.333.388	1.883.529.792
1b	Versamenti in c/partecipazioni	-	-
2	Crediti	193.003.941	192.125.079
	a) verso imprese controllate	-	-
	b) verso imprese collegate	-	-
	c) verso imprese controllanti	-	-
	d) verso altri	193.003.941	192.125.079
3	Altri titoli	-	-
4	Azioni proprie	-	-
	Totale ...	46.192.545.883	48.642.667.021
	Totale immobilizzazioni (B) ...	233.839.965.612	237.413.136.196
C)	Attivo circolante		
I	<i>Rimanenze</i>		
1	Materie prime, sussidiarie e di consumo	-	-
2	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	53.731.476.483	45.784.419.113
3	Lavori in corso su ordinazione	94.332.445.858	93.887.639.498
4	Prodotti finiti e merci	-	-
5	Acconti	4.383.994.442	2.907.626.224
	Totale ...	152.447.916.783	142.579.684.835
II	<i>Crediti</i>		
1	Clienti	8.322.341.780	8.131.094.478
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(3.527.901.118)	(3.761.812.025)
2	Verso imprese controllate	57.052.000	56.859.700
3	Verso imprese collegate	3.587.185.330	560.535.002
4	Verso controllanti	916.500.000	-
5	Verso altri	7.324.968.405	11.195.618.070
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(1.136.409.421)	(1.449.865.588)
	Totale ...	20.208.047.515	19.944.107.250
III	<i>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>		
1	Partecipazioni in imprese controllate	-	-
2	Partecipazioni in imprese collegate	-	-
3	Partecipazioni in imprese controllanti	-	-
4	Altre partecipazioni	-	-
5	Azioni proprie	-	-
6	Altri titoli	-	-
	Totale ...	-	-
IV	<i>Disponibilità liquide</i>		
1	Depositi bancari e postali	247.944.795	735.679.195
2	Assegni	-	-
3	Denaro e valori in cassa	16.385.044	14.551.801
	Totale ...	264.329.839	750.230.996
	Totale attivo circolante (C) ...	172.920.294.137	163.274.023.081
D)	Ratei e risconti		
	a) disaggio su prestiti	-	-
	b) ratei e altri risconti	32.333.934	36.496.927
	Totale ...	32.333.934	36.496.927
	Totale attivo ...	406.792.593.683	400.723.656.204

AL 31 DICEMBRE 1994

PASSIVO		1994	1993
A)	Patrimonio netto		
I	Capitale	30.892.120.000	30.892.120.000
II	Riserva da sovrapprezzo delle azioni	28.855.398.500	30.385.088.500
III	Riserve di rivalutazione	137.810.648.931	137.810.648.931
IV	Riserva legale	6.178.424.000	6.178.424.000
V	Riserva per azioni proprie in portafoglio	—	—
VI	Riserve statutarie	—	—
VII	Altre riserve	10.256.619.605	10.256.619.605
	Plusvalenza da conferimento ramo aziendale, non realizzata	8.791.701.942	8.791.701.942
	Plusvalenze reinvestite - Legge 22/4/82 n. 168	1.464.917.663	1.464.917.663
VIII	Utili (perdite) portati a nuovo	151.940.219	150.402.546
IX	Utile (perdita) dell'esercizio	6.508.563.485	6.223.427.613
	Totale ...	220.653.714.740	221.896.731.195
B)	Fondi per rischi ed oneri		
1	Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	—	—
2	Per imposte	8.963.306.000	13.795.374.699
3	Per altri	5.140.578.496	6.710.578.496
	Totale ...	14.103.884.496	20.505.953.195
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	6.257.498.615	5.912.547.237
D)	Debiti		
1	Obbligazioni	—	—
2	Obbligazioni convertibili	—	—
3	Debiti verso banche	35.704.406.119	28.510.891.008
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(79.435.120)	(77.827.274)
4	Debiti verso altri finanziatori	—	—
5	Acconti	102.244.221.875	102.066.164.121
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(96.587.794.290)	(96.142.987.930)
6	Debiti verso fornitori	7.214.198.562	7.023.985.304
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(1.738.379.230)	(1.493.208.998)
7	Debiti rappresentati da titoli di credito	—	—
8	Debiti verso imprese controllate	1.002.222.225	—
9	Debiti verso imprese collegate	890.000.000	890.000.000
10	Debiti verso controllanti	—	—
11	Debiti tributari	6.192.830.662	1.806.803.432
12	Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	426.579.580	450.543.471
13	Altri debiti	11.393.437.487	11.348.954.144
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(6.932.803.853)	(6.276.078.408)
	Totale ...	165.067.896.510	152.097.341.480
E)	Ratei e risconti		
a)	aggio su prestiti	—	—
b)	ratei e altri risconti	709.599.322	311.083.097
	Totale ...	709.599.322	311.083.097
	Totale passivo ...	406.792.593.683	400.723.656.204
	CONTI D'ORDINE		
	Garanzie personali prestate a favore di imprese collegate	7.875.000.000	5.450.000.000
	Garanzie reali prestate per debiti iscritti in bilancio	308.000.000	264.800.000
	Impegni di acquisto e di vendita	—	—
	Altri	56.246.891.037	56.563.492.582
	Totale conti d'ordine ...	64.429.891.037	62.278.292.582

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994

	1994	1993
A) Valore della produzione		
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni	32.574.980.320	32.193.022.422
2 Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	7.947.057.370	33.207.160.924
3 Variazione dei lavori in corso su ordinazione	444.806.360	2.828.374.439
4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	—	—
5 Altri ricavi e proventi	9.179.740.999	8.299.668.040
a) contributi in conto esercizio	—	—
b) proventi diversi	4.977.388.606	5.357.914.860
c) plusvalenze alienazione cespiti	215.159.368	1.003.651.848
d) assorbimento fondi	3.987.193.025	1.938.101.332
Totale ...	50.146.585.049	76.528.225.825
B) Costi della produzione		
6 Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	617.508.990	475.899.410
6 b) Per semilavorati e prodotti finiti	—	—
7 Per servizi	12.459.529.440	42.864.916.072
8 Per godimento di beni di terzi	274.626.585	242.149.520
9 Per il personale	12.698.800.044	12.065.103.399
a) salari e stipendi	7.814.339.638	7.557.836.294
b) oneri sociali	3.295.782.414	3.207.638.734
c) trattamento di fine rapporto	827.967.451	789.107.699
d) trattamento di quiescenza e simili	—	—
e) altri costi	760.710.541	510.520.672
10 Ammortamenti e svalutazioni	3.030.856.747	3.391.377.382
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	460.500.001	444.069.837
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	2.218.116.571	2.247.571.273
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	—	—
d) svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	352.240.175	699.736.272
11 Variazione rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci .	—	—
12 Accantonamenti per rischi	—	—
13 Altri accantonamenti	702.742.151	1.398.365.060
14 Oneri diversi di gestione	4.004.251.425	5.139.634.172
Totale ...	33.788.315.382	65.577.445.015
Differenza tra valori e costi della produzione (A-B)	16.358.269.667	10.950.780.810
C) Proventi ed oneri finanziari		
15 Proventi da partecipazioni	2.121.875.000	6.078.125.000
In imprese controllate	2.121.875.000	1.390.625.000
In imprese collegate	—	4.687.500.000
In altre imprese	—	—

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994

	1994	1993
16 Altri proventi finanziari	398.878.762	965.652.447
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	—	—
verso imprese controllate	—	—
verso imprese collegate	—	—
verso controllanti	—	—
verso altri	—	—
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	—	—
d) proventi diversi dai precedenti	398.878.762	965.652.447
da imprese controllate	—	1.359.700
da imprese collegate	272.500.000	8.210.854
da controllanti	—	—
da altri	126.378.762	956.081.893
17 Interessi ed altri oneri finanziari	4.787.636.953	2.573.221.407
A imprese controllate	2.222.225	—
A imprese collegate	—	—
A controllanti	—	—
A altri	4.785.414.728	2.573.221.407
Totale ...	-2.266.883.191	4.470.556.040
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie		
18 Rivalutazioni	—	—
a) di partecipazioni	—	—
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	—	—
19 Svalutazioni	2.625.000.000	4.875.000.000
a) di partecipazioni	2.625.000.000	4.875.000.000
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	—	—
Totale ...	-2.625.000.000	-4.875.000.000
E) Proventi ed oneri straordinari		
20 Proventi	81.273.371	220.643.692
a) plusvalenze da alienazioni	—	—
b) sopravvenienze attive	81.273.371	220.643.692
21 Oneri	647.489.362	253.329.929
a) minusvalenze da alienazioni	—	—
b) imposte relative ad esercizi precedenti	620.049.123	—
c) sopravvenienze passive	27.440.239	253.329.929
Totale ...	-566.215.991	-32.686.237
Risultato prima delle imposte (A-B+C+D+E)	10.900.170.485	10.513.650.613
22 Imposte sul reddito dell'esercizio	4.391.607.000	4.290.223.000
26 UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	6.508.563.485	6.223.427.613

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1994		1993	
10. Cassa e disponibilità presso banche centrali e uffici postali		9.850.535.223		5.360.664.043
20. Titoli del Tesoro e valori assimilati ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali		10.265.293.180		10.131.886.930
30. Crediti verso banche:		295.140.801.016		50.734.630.810
a) a vista	294.847.944.294		49.947.607.707	
b) altri crediti	292.856.722		787.023.103	
40. Crediti verso clientela		8.497.685.259.499		7.965.065.038.262
50. Obbligazioni e altri titoli di debito:		8.266.230.278		6.832.996.560
a) di emittenti pubblici			-	
b) di banche	8.266.230.278		6.832.996.560	
di cui: titoli propri	(8.266.230.278)		(6.832.996.560)	
70. Partecipazioni		26.103.491.713		22.213.369.426
di cui: valutate al patrimonio netto	13.113.517.528		9.571.395.241	
altre	12.989.974.185		12.641.974.185	
80. Partecipazioni in imprese del gruppo		51.473.752.967		51.502.672.648
di cui: valutate al patrimonio netto	51.473.752.967		51.502.672.648	
90. Immobilizzazioni immateriali		1.966.582.486		1.196.773.340
100. Immobilizzazioni materiali		256.786.488.800		263.300.321.460
130. Altre attività		100.134.316.058		87.554.978.916
140. Ratei e risconti attivi:		92.415.195.385		89.386.546.543
a) ratei attivi	2.875.895.183		2.856.253.328	
b) risconti attivi	89.539.300.202		86.530.293.215	
di cui: disaggio di emissione su titoli	(47.142.664.480)		(59.745.862.078)	
Totale dell'attivo		9.350.087.946.605		8.553.279.878.938

AL 31 DICEMBRE 1994

PASSIVO	1994		1993	
10. Debiti verso banche:		1.580.060.122.133		1.496.561.892.983
a) a vista	—		—	
b) a termine o con preavviso	1.580.060.122.133		1.496.561.892.983	
20. Debiti verso clientela:		31.558.118.464		31.711.393.638
a) a vista	—		—	
b) a termine con preavviso	31.558.118.464		31.711.393.638	
30. Debiti rappresentati da titoli:		6.504.060.817.248		5.800.168.005.104
a) obbligazioni	6.079.616.868.521		5.232.400.441.366	
b) certificati di deposito	155.230.000.000		214.201.500.000	
c) altri titoli	269.213.948.727		353.566.063.738	
40. Fondi di terzi in amministrazione		4.013		550.681
50. Altre passività		148.579.162.441		125.339.419.670
60. Ratei e risconti passivi:		139.882.756.414		154.039.327.030
a) ratei passivi	137.001.581.393		150.605.437.546	
b) risconti passivi	2.881.175.021		3.433.889.484	
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato		14.459.041.955		13.627.322.965
80. Fondi per rischi ed oneri:		26.898.820.573		36.080.896.000
a) fondi di quiescenza e per obblighi simili	—		—	
b) fondi imposte e tasse	21.402.632.000		32.580.896.000	
c) altri fondi	5.496.188.573		3.500.000.000	
90. Fondi rischi su crediti		104.331.866.417		93.927.728.397
100. Fondo per rischi bancari generali		140.000.000.000		140.000.000.000
120. Capitale		108.000.000.000		108.000.000.000
140. Riserve:		375.446.688.135		368.949.785.138
a) riserva legale	317.322.471.868		310.584.522.621	
b) riserva per azioni o quote proprie	—		—	
c) riserva statutaria	51.262.488.621		51.262.488.621	
d) altre riserve	6.861.727.646		7.102.773.896	
150. Riserve di rivalutazione		164.635.608.085		164.635.608.085
170. Utile dell'esercizio		12.174.940.727		20.237.949.247
Totale del passivo		9.350.087.946.605		8.553.279.878.938
GARANZIE E IMPEGNI				
20. Impegni		1.702.873.790.283		1.596.758.990.841

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994

	1994		1993	
10. Interessi attivi e proventi assimilati		842.421.556.062		939.654.500.198
<i>di cui:</i> su crediti verso clientela	824.102.514.341		916.677.613.307	
su titoli di debito	1.941.353.159		2.224.181.136	
20. Interessi passivi e oneri assimilati		717.693.232.837		778.003.593.220
<i>di cui:</i> su debiti verso clientela	3.026.189.677		595.066.330	
su debiti rappresentati da titoli	600.264.534.466		626.726.485.002	
30. Dividendi e altri proventi:		1.086.648.631		616.334.672
a) su azioni, quote e altri titoli a reddito variabile	—		—	
b) su partecipazioni	1.086.648.631		616.334.672	
40. Commissioni attive		10.385.498.307		8.575.182.343
50. Commissioni passive		4.936.282.645		6.078.014.470
60. Profitti (Perdite) da operazioni finanziarie		880.245.614		—4.839.316.399
70. Altri proventi di gestione		10.660.201.055		9.341.191.118
80. Spese amministrative:		67.736.936.362		72.142.086.282
a) spese per il personale	43.918.683.824		42.697.162.166	
<i>di cui:</i> salari e stipendi	(31.945.703.096)		(29.722.551.344)	
oneri sociali	(9.666.761.013)		(9.762.184.931)	
trattamento di fine rapporto . .	(2.306.219.715)		(3.212.425.891)	
b) altre spese amministrative	23.818.252.538		29.444.924.116	
90. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali		11.422.263.381		10.637.601.288
100. Accantonamenti per rischi ed oneri		3.045.200.000		1.000.000.000
110. Altri oneri di gestione		4.841.250.045		4.505.366.093
120. Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni		2.107.280.180		284.466.813
130. Riprese di valore su crediti e su accantonamenti per garanzie e impegni		5.219.329.725		12.234.287.110
140. Accantonamenti ai fondi rischi su crediti		41.604.831.681		47.117.065.040
150. Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie		214.534.599		1.611.879.103

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994

	1994		1993	
170. Utile delle attività ordinarie		17.051.667.664		44.202.106.733
180. Proventi straordinari		11.144.152.717		1.744.060.395
190. Oneri straordinari		1.420.879.654		1.708.217.881
200. Utile straordinario		9.723.273.063		35.842.514
220. Imposte sul reddito d'esercizio		14.600.000.000		24.000.000.000
230. UTILE DELL'ESERCIZIO		12.174.940.727		20.237.949.247

MONTE TITOLI - S.p.A.
MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1994	1993
10. Cassa e disponibilità	23.819.280	22.747.605
20. Crediti verso banche:	24.401.623.311	34.477.059.262
a) a vista	24.401.623.311	34.477.059.262
30. Crediti verso enti finanziari:	25.800.061	6.160.464
a) a vista	25.800.061	6.160.464
40. Crediti verso clientela	733.262.856	745.698.221
50. Obbligazioni e altri titoli di debito:	29.937.825.768	25.895.405.209
a) di emittenti pubblici	29.937.825.768	25.895.405.209
90. Immobilizzazioni immateriali	1.176.117.017	1.033.001.085
100. Immobilizzazioni materiali	20.224.467.373	20.701.872.712
130. Altre attività	4.153.581.376	3.971.950.284
140. Ratei e risconti attivi:	1.252.092.406	1.503.857.601
a) ratei attivi	1.162.280.939	1.408.482.841
b) risconti attivi	89.811.467	95.374.760
Totale dell'attivo	81.928.589.448	88.357.752.443

AL 31 DICEMBRE 1994

PASSIVO	1994	1993
10. Debiti verso banche:	19.733.602.549	28.748.430.322
a) a vista	19.733.602.549	28.748.430.322
20. Debiti verso enti finanziari:	796.121.885	780.310.099
a) a vista	796.121.885	780.310.099
30. Debiti verso clientela:	116.899.913	238.257.079
a) a vista	116.899.913	238.257.079
50. Altre passività	8.303.198.431	7.387.046.234
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	2.930.365.372	2.584.372.995
80. Fondi per rischi ed oneri:	4.122.134.000	4.297.462.000
a) fondo imposte e tasse	4.122.134.000	4.297.462.000
90. Fondo rischi su crediti	7.400.000	3.700.000
120. Capitale	16.000.000.000	16.000.000.000
130. Sovrapprezzi di emissione	436.295.488	436.295.488
140. Riserve:	25.200.000.000	23.500.000.000
a) riserva legale	2.000.000.000	1.750.000.000
b) altre riserve	23.200.000.000	21.750.000.000
150. Riserve di rivalutazione	1.044.605.955	1.044.605.955
160. Utili portati a nuovo	37.272.271	16.070.575
170. Utile d'esercizio	3.200.693.584	3.321.201.696
Totale del passivo	81.928.589.448	88.357.752.443
GARANZIE E IMPEGNI		
20. Impegni	18.624.250	253.424.250
CONTI DI DEPOSITO	148.002.541.339.655	115.949.061.344.974
CONTI DI EVIDENZA	11.388.710.468.307	5.301.140.440.199

MONTE TITOLI - S.p.A.
MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994

	1994	1993
COSTI		
10. Interessi passivi e oneri assimilati	50.503.275	45.565.414
20. Commissioni passive	71.305.994.545	88.506.969.472
30. Perdite da operazioni finanziarie	71.195.490	8.083.870
40. Spese amministrative:	22.946.886.217	21.157.809.847
a) spese per il personale	11.920.993.357	11.449.267.041
di cui: salari e stipendi	7.684.605.082	7.411.317.648
oneri sociali	3.030.869.969	2.906.969.740
trattamento di fine rapporto	588.696.132	555.789.796
oneri diversi	616.822.174	575.189.857
b) altre spese amministrative	11.025.892.860	9.708.542.806
50. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	1.820.376.231	1.679.597.600
60. Altri oneri di gestione	868.506.701	796.154.431
80. Accantonamento al fondo rischi su crediti	3.700.000	3.700.000
110. Oneri straordinari	73.324.346	315.823.057
130. Imposte sul reddito d'esercizio	4.122.134.000	4.297.462.000
140. Utile d'esercizio	3.200.693.584	3.321.201.696
Totale costi ...	104.463.314.389	120.132.367.387
RICAVI		
10. Interessi attivi e proventi assimilati	3.438.112.223	5.103.303.048
di cui: interessi su titoli di debito	2.311.876.437	3.708.800.499
30. Commissioni attive	99.834.593.522	113.090.358.449
70. Altri proventi di gestione	1.046.201.677	1.274.958.221
80. Proventi straordinari	144.406.967	663.747.669
Totale ricavi ...	104.463.314.389	120.132.367.387

S.I.A. - SOCIETÀ INTERBANCARIA
PER L'AUTOMAZIONE - S.p.A. - MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1994	1993
A)	Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	-	-
B)	Immobilizzazioni		
I	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
1)	Costi di impianto e di ampliamento	-	-
2)	Progetti sviluppati in esercizio	11.495.567.578	12.481.470.909
3)	Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere d'ingegno	-	-
4)	Licenze software	4.652.125.038	6.227.452.641
5)	Avviamento	-	-
6)	Progetti in corso di sviluppo e acconti	33.835.183.386	21.938.890.656
7)	Altre	760.903.595	770.882.626
	Totale ...	50.743.779.597	41.418.696.832
II	<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
1)	Terreni e fabbricati	-	-
2)	Impianti e macchinario	7.144.514.295	6.089.784.034
3)	Attrezzature industriali e commerciali	46.459.129	86.802.183
4)	Altri beni	993.343.667	1.591.535.698
5)	Immobilizzazioni in corso ed acconti	-	-
	Totale ...	8.184.317.091	7.768.121.915
III	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
1)	Partecipazioni in		
a)	imprese controllate	-	-
b)	imprese collegate	-	-
c)	altre imprese	-	-
2)	Crediti		
a)	verso imprese controllate	-	-
	importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
b)	verso imprese collegate	-	-
	importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
c)	verso controllanti	-	-
	importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
d)	verso altri	533.063.554	457.451.511
	importi esigibili entro l'esercizio successivo	6.600.000	23.461.013
	importi esigibili oltre l'esercizio successivo	526.463.554	433.990.498
3)	Altri titoli	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
4)	Azioni proprie	-	-
	Valore nominale complessivo	-	-
	Totale ...	533.063.554	457.451.511
	Totale immobilizzazioni (B) ...	59.461.160.242	49.644.270.258
C)	Attivo circolante		
I	<i>Rimanenze</i>		
1)	Materie prime, sussidiarie e di consumo	-	-
2)	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	-
3)	Progetti in corso su ordinazione	-	-
4)	Prodotti finiti e merci	1.076.291.300	556.130.300
5)	Acconti	-	-
	Totale ...	1.076.291.300	556.130.300

AL 31 DICEMBRE 1994

PASSIVO		1994	1993
A)	Patrimonio netto		
I	Capitale	21.000.000.000	21.000.000.000
II	Riserva da sovrapprezzo delle azioni	-	-
III	Riserve di rivalutazione	-	-
IV	Riserva legale	361.500.000	150.500.000
V	Riserva per azioni proprie in portafoglio	-	-
VI	Riserve statutarie	-	-
VII	Altre riserve, distintamente indicate	6.766.726.838	2.761.724.941
	- Riserva straordinaria	6.219.611.058	2.214.609.161
	- Riserva per ammortamenti anticipati	547.115.780	547.115.780
VIII	Utili (perdite) portati a nuovo	-	-
IX	Utile (perdita) dell'esercizio	10.471.012.902	4.216.001.897
	Totale ...	38.599.239.740	28.128.226.838
B)	Fondi per rischi ed oneri		
1)	Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-
2)	Per imposte	495.241.770	927.681.000
3)	Altri	1.015.240.147	1.091.567.072
	Totale ...	1.510.481.917	2.019.248.072
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	4.523.233.687	3.742.217.544
	Totale ...	4.523.233.687	3.742.217.544
D)	Debiti		
1)	Obbligazioni	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
2)	Obbligazioni convertibili	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
3)	Debiti verso banche	8.865.166.809	17.239.754.350
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	2.703.408.979	9.175.873.260
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	6.161.757.830	8.063.881.090
4)	Debiti verso altri finanziatori	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
5)	Acconti	33.115.238.000	18.155.166.219
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	2.146.511	206.283.357
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	33.113.091.489	17.948.882.862
6)	Debiti verso fornitori	35.721.934.919	23.412.122.251
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	35.721.934.919	23.412.122.251
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
7)	Debiti rappresentati da titoli di credito	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
8)	Debiti verso imprese controllate	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
9)	Debiti verso imprese collegate	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-

S.I.A. — SOCIETÀ INTERBANCARIA
PER L'AUTOMAZIONE — S.p.A. — MILANO

segue: **STATO PATRIMONIALE**

ATTIVO		1994	1993
II Crediti			
1) Verso clienti		21.972.118.900	29.147.134.620
Importi esigibili entro l'esercizio successivo		21.972.118.900	29.147.134.620
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo		—	—
2) Verso imprese controllate		—	—
Importi esigibili entro l'esercizio successivo		—	—
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo		—	—
3) Verso imprese collegate		—	—
Importi esigibili entro l'esercizio successivo		—	—
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo		—	—
4) Verso controllanti		—	—
Importi esigibili entro l'esercizio successivo		—	—
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo		—	—
5) Verso altri		4.608.012.883	824.165.289
Importi esigibili entro l'esercizio successivo		4.244.082.580	262.193.715
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo		363.930.303	561.971.574
Totale		26.580.131.783	29.971.299.909
III Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni			
1) Partecipazioni in imprese controllate		—	—
2) Partecipazioni in imprese collegate		—	—
3) Altre partecipazioni		—	—
4) Azioni proprie		—	—
5) Altri titoli		36.705.170.248	14.548.181.684
Totale		36.705.170.248	14.548.181.684
IV Disponibilità liquide			
1) Depositi bancari e postali		977.259.628	299.356.041
2) Assegni		—	—
3) Denaro e valori in cassa		5.388.900	3.259.560
Totale		982.648.528	302.615.601
Totale attivo circolante (C)		65.344.241.859	45.378.227.494
D) Ratei e risconti			
— Ratei e risconti		7.228.248.163	3.955.900.311
— Disaggio su prestiti		—	—
Totale		7.228.248.163	3.955.900.311
Totale attivo		132.033.650.264	98.978.398.063

AL 31 DICEMBRE 1994

PASSIVO		1994	1993
10) Debiti verso controllanti	-	-	-
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-	-
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-	-
11) Debiti tributari	2.044.168.954	2.795.623.762	
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	2.044.168.954	2.795.623.762	
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-	
12) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	2.531.309.394	1.921.827.377	
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	2.531.305.354	1.921.827.377	
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-	
13) Altri debiti	2.372.817.895	1.099.506.333	
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	2.372.817.895	1.099.506.333	
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-	
Totale ...	84.650.635.971	64.624.000.292	
E) Ratei e risconti			
- Ratei e risconti	2.750.058.949	464.705.317	
- Aggio su prestiti	-	-	
Totale ...	2.750.058.949	464.705.317	
Totale passivo ...	132.033.650.264	98.978.398.063	
CONTI D'ORDINE			
Garanzie prestate a terzi	150.500.000	-	
Fideiussioni prestate	150.500.000	-	
Impegni	211.194.000	283.601.775	
Beni di terzi	40.425.541.600	79.262.973.389	
Totale conti d'ordine ...	40.787.235.600	79.546.575.164	

S.I.A. - SOCIETÀ INTERBANCARIA
PER L'AUTOMAZIONE - S.p.A. - MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994

	1994	1993
A) Valore della produzione		
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	153.692.569.956	178.198.101.195
2) Variazioni dei progetti in corso di sviluppo	11.701.511.350	10.024.994.781
3) Variazioni dei progetti in corso su ordinazione	—	—819.599.380
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	10.551.177.973	5.988.053.750
5) Altri ricavi e proventi	3.156.443.879	1.827.914.353
Altri ricavi	2.901.865.879	1.827.914.353
Contributi in conto esercizio	254.578.000	—
Totale ...	179.101.703.158	195.219.464.699
B) Costi della produzione		
6) Per materie di consumo e merci	1.206.494.479	1.270.726.353
7) Per servizi	68.096.684.861	69.063.061.642
8) Per godimento di beni di terzi	38.720.150.685	42.819.824.757
9) Per il personale	23.633.649.716	22.125.823.016
a) salari e stipendi	15.172.394.405	13.870.291.733
b) oneri sociali	6.355.151.936	5.876.717.980
c) trattamento di fine rapporto	1.091.847.454	1.041.720.622
d) trattamento di quiescenza e simili	—	—
e) altri costi	1.014.255.921	1.337.092.681
10) Ammortamenti e svalutazioni	33.786.029.147	45.683.842.234
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	13.179.203.107	11.926.891.257
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	6.211.301.424	6.600.534.347
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	4.274.951.908	2.993.333.330
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	110.256.444	262.751.300
e) oneri per rinnovi tecnologici	10.010.316.264	23.900.332.000
11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	—520.161.000	—556.130.300
12) Accantonamenti per rischi ed oneri	117.062.491	604.248.841
13) Altri accantonamenti	—	—
14) Oneri diversi di gestione	1.813.097.043	2.329.667.902
Totale ...	166.853.007.422	183.341.064.445
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	12.248.695.736	11.878.400.254
C) Proventi ed oneri finanziari		
15) Proventi da partecipazioni	—	—

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1994

	1994	1993
16) Altri proventi finanziari	3.438.878.036	2.104.893.751
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	34.177.396	25.677.233
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni ..	2.069.884.994	933.828.832
d) proventi diversi dai precedenti	1.334.815.646	1.145.387.686
17) Interessi ed altri oneri finanziari	-1.331.755.198	-2.320.514.969
Totale ...	2.107.122.838	-215.621.218
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie		
18) Rivalutazioni	19.489.511	—
a) di partecipazioni	—	—
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni ..	19.489.511	—
19) Svalutazioni	-646.874.413	-60.900.699
a) di partecipazioni	—	—
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni ..	-646.874.413	-60.900.699
Totale ...	-627.384.902	-60.900.699
E) Proventi ed oneri straordinari		
20) Proventi	—	495.240.560
Plusvalenze da alienazioni i cui ricavi non sono iscrivibili al n. 5)	—	495.240.560
Altri proventi	—	—
21) Oneri	—	—
Minusvalenze da alienazioni i cui effetti contabili non sono iscrivibili al n. 14) ..	—	—
Imposte relative a esercizi precedenti	—	—
Altri oneri	—	—
Totale ...	—	495.240.560
Risultato prima delle imposte (A-B+C+D+E)	13.728.433.672	12.097.118.897
22) Imposte sul reddito dell'esercizio	3.257.420.770	7.881.117.000
26) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	10.471.012.902	4.216.001.897

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1995

CONSIGLIO SUPERIORE

FAZIO Antonio	– GOVERNATORE - <i>Presidente</i>
DESARIO Vincenzo	– DIRETTORE GENERALE
PADOA-SCHIOPPA Tommaso	– VICE DIRETTORE GENERALE
CIOCCA Pierluigi	– VICE DIRETTORE GENERALE - <i>Segretario</i>

CONSIGLIERI SUPERIORI

BAROVIER Angelo	MARSANO Rinaldo
CONTI Francesco	ORLANDO Rosolino*
de FERRA Giampaolo	PIRRI Gavino
DI MARZO Gaetano*	PONZELLINI Giulio*
FERRERI Paolo Emilio*	SARDELLA Mario
GIOIA Giuseppe	ZAPPONINI Alberto
LATERZA Paolo	

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

SINDACI EFFETTIVI

CATTANEO Mario	MAURI Arnaldo
CODA Vittorio	

SINDACI SUPPLEMENTI

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

FINOCCHIARO Antonio	– SEGRETARIO GENERALE
GIANNOCCOLI 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 LA RICERCA ECONOMICA
PONTOLILLO Vincenzo	– RAGIONIERE GENERALE
BIANCHI Bruno	– DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA E FINANZIARIA
DE VECCHIS Pietro	– AVVOCATO GENERALE
LO FASO Stefano	– DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ DI BANCA CENTRALE

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10.35, 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. Mario Grisanti, Dirigente 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. Vincenzo Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia;
- dott. Tommaso Padoa-Schioppa, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;
- dott. Pierluigi Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori: arch. Francesco Conti, prof. Giampaolo de Ferra, ing. Gaetano Di Marzo, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Giuseppe Gioia, avv. Paolo Laterza, ing. Rinaldo Marsano, dott. Rosolino Orlando, avv. Gavino Pini, ing. Giulio Ponzellini, comm. Mario Sardella, dott. Alberto Zaponini;

nonché i Sindaci:

prof. Mario Cattaneo, prof. Vittorio Coda, prof. Arnaldo Mauri, prof. Massimo Stipo, prof. Gianfranco Zanda.

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. 70 partecipanti, rappresentanti n. 272.088 quote di partecipazione aventi diritto a 675 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 la funzione 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. 112, Parte II, del 15 maggio 1996:

- 1) Relazione del Governatore;
- 2) Relazione dei Sindaci;
- 3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1995 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 ai Sindaci prof. Mario Cattaneo 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 1995 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 della Cassa di Risparmio delle Province Lombarde nonché Presidente dell'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane, il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

«Signori Partecipanti,

la delicata fase di trasformazione e cambiamento che il nostro Paese sta vivendo ha accentuato nel corso del 1995 il ruolo di punto di riferimento tradizionalmente svolto dalla Banca d'Italia.

In un contesto reso particolarmente difficile da un incerto quadro politico, da una dinamica non favorevole dei mercati finanziari e da un andamento non certo positivo del settore creditizio, la Banca centrale ha esercitato in modo deciso ed equilibrato una funzione di stabilizzazione e di garanzia, mantenendo un severo controllo della moneta e del credito ed assicurando la non facile gestione della crisi di alcuni importanti istituti di credito.

Determinante per il recupero della lira dopo il primo trimestre 1995 è stato l' incisivo ruolo svolto dalla Banca d'Italia di controllo degli aggregati monetari e di stimolo e verifica degli interventi sul piano della finanza pubblica, nel cui ambito è stato raggiunto l'obiettivo programmato di disavanzo complessivo e, grazie all'aumento dell'avanzo primario, è stata invertita la

tendenza alla crescita del peso del debito pubblico sul prodotto interno lordo.

Nel momento attuale le prospettive di maggiore stabilità politica che si dischiudono e l'impegno del nuovo Governo al rispetto dei criteri di convergenza per l'adesione all'Unione monetaria possono costituire ulteriori stimoli all'innescare di un circolo virtuoso, nel quale alla riduzione del fabbisogno pubblico si unisca il calo dei tassi di interesse e del tasso di inflazione, per realizzare una nuova crescita economica.

Il settore creditizio può svolgere un ruolo trainante per la ripresa dello sviluppo della nostra economia, se sarà in grado di procedere — anche con l'aiuto ed il supporto attento ed equilibrato delle nostre Autorità creditizie — nella difficile opera di ammodernamento e riorganizzazione già avviata, che si rende necessaria per essere all'altezza delle sfide competitive, sia a livello nazionale che internazionale.

Il sistema bancario deve puntare ad accrescere la propria competitività ed i livelli di efficienza operativa; la redditività del capitale risulta, infatti, ancora inferiore alla media delle banche europee e distante dai vertici raggiunti dagli intermediari di estrazione anglosassone.

La situazione presenta particolari elementi di criticità con riferimento al segmento di banche che hanno un forte radicamento nelle aree meno prospere del Paese e, segnatamente nel Mezzogiorno, in cui il recupero di efficienza del sistema bancario risulta essenziale per agevolare l'orientamento degli investimenti produttivi, per accrescere la capacità progettuale delle autonomie locali, per favorire lo sviluppo e l'efficiente gestione di una rinnovata ed estesa rete infrastrutturale.

La particolare situazione del Mezzogiorno del Paese impone che all'impegno del sistema creditizio in tale direzione si affianchi una particolare attenzione del Parlamento e del Governo nel creare le condizioni per la riduzione del rischio creditizio nel mercato meridionale, ai fini della armonizzazione della gestione del credito su tutto il territorio nazionale con l'eliminazione di quelle differenze che ancora esistono nelle condizioni praticate.

La condivisione degli obiettivi di ammodernamento e riorganizzazione del sistema creditizio credo sia generale, mentre esistono ancora margini di incertezza sugli strumenti da adottare e sulle priorità di intervento da rispettare per la migliore riuscita — nel superiore interesse del Paese — della ristrutturazione del settore.

Il miglioramento dei livelli di competitività e di efficienza operativa potrà essere, in primo luogo, indotto dalla realizzazione di ulteriori operazioni di aggregazione e concentrazione per acquisire dimensioni idonee a consentire alle aziende di sostenere un mercato ad elevata concorrenza.

Il raggiungimento di dimensioni adeguate è certamente condizione necessaria, ma non sufficiente, per vincere la sfida concorrenziale, in quanto occorre che le operazioni di concentrazione siano accompagnate da un ampliamento dell'operatività verso nuovi settori di attività con l'impiego dei nuovi strumenti finanziari, da processi di riordino e razionalizzazione delle strutture produttive e dalla riduzione degli esuberi di personale in aree mature o automatizzabili.

Il recupero della redditività in un sistema creditizio sempre più orientato verso logiche concorrenziali potrà, infatti, essere avviato, da un lato, attraverso la ulteriore crescita delle attività di servizi a maggior valore aggiunto e minore assorbimento di capitale e, dall'altro, mediante l'adozione di adeguate politiche di contenimento dei costi.

Sarà, quindi, importante operare un ripensamento sul ruolo delle banche nel mercato finanziario, in un contesto che vedrà accrescersi il ricorso diretto delle imprese al mercato e ridursi il ruolo della tradizionale intermediazione creditizia.

Il presidio delle nuove aree di affari, a fronte di una aggressiva concorrenza di banche estere, richiederà il rafforzamento delle specializzazioni operative che gli intermediari finanziari potranno realizzare — con l'ausilio di un'ampia facoltà di scelta di modelli organizzativi — direttamente, ovvero attraverso opportune integrazioni, anche partecipative, con operatori specializzati. L'ingresso in tali attività potrà essere proficuo per quegli operatori che riusciranno a sviluppare, attraverso idonee combinazioni produttive, l'offerta di servizi integrati di investment banking e di consulenza, coniugandoli con le reti di rapporti di clientela propri dell'intermediazione creditizia.

L'ammodernamento e la razionalizzazione del sistema impongono, poi, un profondo cambiamento del mix di competenze professionali, che comporterà un notevole impegno sul terreno della formazione di risorse umane adeguate alle nuove esigenze.

Maggiori difficoltà si presentano nell'impegno al contenimento dei costi operativi, soprattutto con riferimento all'eccessiva rigidità dei costi del personale — che da soli incidono per il 64 per cento sul totale dei costi operativi — ed all'elevata incidenza degli oneri fiscali.

Per quanto concerne il regime di tassazione, le esigenze di integrazione europea ne suggeriscono una profonda revisione, che consenta di eliminare la condizione di inferiorità in cui le banche italiane si trovano ad operare rispetto a quelle estere a causa degli elevatissimi livelli raggiunti dall'imposizione fiscale — che non trovano riscontro in nessun altro Paese industrializzato — assolutamente non correlati al livello di rischio dell'attività creditizia.

Con riferimento, poi, all'eccessiva rigidità dei costi del personale, profondi mutamenti dovranno essere introdotti, proseguendo sulla strada già intrapresa, nella regolamentazione del rapporto di lavoro, sia sul piano normativo, che contrattuale, favorendo l'introduzione di forme di flessibilità nell'ambito retributivo e nell'utilizzo delle prestazioni lavorative e prevedendo la possibilità di fare ricorso al sistema degli ammortizzatori sociali per agevolare la gestione delle ristrutturazioni e la soluzione di gravi crisi aziendali.

I recuperi di redditività ed efficienza indotti dai processi di aggregazione e concentrazione produrranno anche benefici effetti sul processo di privatizzazione delle banche del comparto pubblico, che le Autorità creditizie stanno perseguendo con tenacia per giungere all'instaurazione di un perfetto regime di concorrenza tra gli operatori.

Non v'è dubbio, infatti, che le possibilità di successo delle operazioni di collocamento sul mercato sono strettamente collegate con la possibilità di una adeguata remunerazione dei capitali investiti in grado di competere con altre forme di investimento.

Alla riuscita del processo di privatizzazione potrà certo contribuire l'impegno e lo stimolo delle Autorità nel rafforzamento del mercato finanziario e nell'avvio dei mercati locali, cui guardano con estremo interesse le numerose banche locali interessate a salvaguardare il valore del radicamento territoriale.

Il processo di privatizzazione delle banche pubbliche dovrà opportunamente essere accompagnato da una ridefinizione delle regole relative alle Fondazioni bancarie, che le riconduca nell'alveo del diritto comune, chiarendone il regime operativo; in questo contesto, al fine di accelerare il processo di privatizzazione, nel rispetto dei principi di autodeterminazione delle Fondazioni e di salvaguardia del loro valore patrimoniale, potrebbero essere studiate forme per incentivare la manifestazione univoca ed unitaria di volontà da parte delle Fondazioni in ordine a programmi di dismissione definiti nelle quantità e nei tempi di attuazione.

Sono consapevole che le difficoltà da affrontare per l'ammodernamento del sistema creditizio sono molte.

L'impegno delle banche per procedere in modo deciso è concreto ed attuale e sono certo che, se saranno aidate in questo complesso cammino da uno sforzo comune del Parlamento, del Governo e delle parti sociali per la soluzione equilibrata dei problemi sul tappeto, potremo contare su un sistema creditizio solido, efficiente e competitivo in grado di promuovere uno sviluppo economico omogeneo del Paese per essere all'altezza delle importanti sfide cui è chiamato con l'avvicinarsi dell'Europa unita.

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 1995, la situazione patrimoniale, 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 1995, 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 12, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

*Finito di stampare
nel mese di settembre 1996
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*