BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1997

ANNO 1996
CENTOTREESIMO ESERCIZIO

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1997

ANNO 1996
CENTOTREESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1996

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I – RELAZIONE ECONOMICA pag.

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE 13

REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI 55

LA FINANZA PUBBLICA 151

LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI 177

IL SISTEMA DEI PAGAMENTI 269

L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA 298

II – CONSIDERAZIONI FINALI 373

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 ECONOMICO 55*

BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE 65*

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA 95*

APPENDICE (*in volume separato*)

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

Pag.

A – **L'ECONOMIA INTERNAZIONALE** 13

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

La congiuntura nei paesi industriali 18
Le politiche economiche nei paesi industriali 24
I paesi in via di sviluppo, dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS 30

I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

I tassi di cambio del dollaro, dello yen e del marco 36
Il Sistema monetario europeo 38
I mercati finanziari internazionali 40

IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Il commercio internazionale 45
Le bilance dei pagamenti nei paesi industriali 48
I flussi finanziari verso i paesi non industrializzati 52

B – **REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI**

L'abbattimento dell'inflazione 55
Il rallentamento della crescita 58
I mesi più recenti e le prospettive 63

LA DOMANDA

I consumi delle famiglie 66
Gli investimenti 72
Gli investimenti delle imprese manifatturiere secondo l'indagine annuale della Banca d'Italia 75
Le esportazioni nette 78

L'OFFERTA INTERNA

L'offerta di beni 81
L'offerta di servizi 88
I divari territoriali e la politica regionale 93
Imprese pubbliche e privatizzazioni 95

IL MERCATO DEL LAVORO

L'occupazione 99
L'offerta di lavoro e la disoccupazione 104
Le relazioni industriali e la contrattazione salariale 106
Le retribuzioni e il costo del lavoro 109

I PREZZI

I prezzi al consumo 115
I prezzi alla produzione, all'esportazione e all'importazione dei manufatti 120
I costi e i margini delle imprese 124
Le aspettative sui prezzi al consumo 127

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E IL CAMBIO DELLA LIRA 131

Gli scambi di merci 131
Le partite invisibili 137
La posizione sull'estero del Paese 140
I movimenti di capitale, il cambio della lira e la rinnovata partecipazione agli Accordi europei di cambio 148

C – **LA FINANZA PUBBLICA** 151

I risultati dell'anno 153
La politica di bilancio per il 1997 158

IL CONTO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Le entrate 161
Le spese 165

GLI ENTI DI PREVIDENZA E LE AMMINISTRAZIONI LOCALI

Il sistema previdenziale 169
Le Amministrazioni locali 173

D – **LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI** 177

Gli andamenti nel 1996 182
I primi mesi del 1997 186
Le operazioni della Banca centrale e la creazione di base monetaria 187

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE 191

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie 192

Pag.
Alcune caratteristiche del portafoglio finanziario delle famiglie italiane 195
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese 197
LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI 203
Gli impieghi 208
La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli 216
La raccolta 219
I servizi di gestione del risparmio 224
I conti economici 226
Gli altri intermediari creditizi 233
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI 237
I fondi comuni di investimento mobiliare 239
Le gestioni di patrimoni mobiliari e le società di intermediazione mobiliare 244
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione 247
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI 251
I titoli di Stato e le obbligazioni 252
I mercati dei prodotti derivati in lire 261
Il mercato azionario 264

E – **IL SISTEMA DEI PAGAMENTI** 269
La cooperazione in ambito nazionale 271
La cooperazione internazionale 271
I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA
L'evoluzione degli strumenti di pagamento 275
Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia 276
Gli strumenti di pagamento bancari 277
Le carte di pagamento 280
Gli strumenti di pagamento postali 282
I pagamenti internazionali 283
CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO
Il sistema dei pagamenti interbancari 284
Il sistema di compensazione 285
I conti accentrati di riserva e di anticipazione 289
La politica tariffaria dei servizi di pagamento offerti dalla Banca d'Italia 290
Gli interventi per il controllo dei rischi 291
I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI
La liquidazione dei titoli 293
I sistemi di deposito accentrato 294
Gli aspetti evolutivi 295

F – **L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA** 298
IL QUADRO NORMATIVO
Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale 300
La legislazione nazionale 301
La normativa secondaria 304
LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO
Le banche e i gruppi bancari 310
Gli intermediari in valori mobiliari 316
Le società finanziarie 320
RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI
Le banche 321
Le società di gestione di fondi comuni 335
Le SIM 336
Le società finanziarie 341
I CONTROLLI
I controlli sulle banche 342
I controlli sugli intermediari in valori mobiliari 358
I controlli sulle società finanziarie 360
L'accesso al mercato dei valori mobiliari 361
La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie 363
La prevenzione della criminalità economica e i rapporti con gli altri organi dello Stato 363
LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO 366
L'attività di tutela della concorrenza 366
L'indagine preliminare sulle politiche di prezzo delle banche 369
I rapporti con il diritto comunitario della concorrenza 371

I. - RELAZIONE ECONOMICA

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Nel 1996 il tasso di sviluppo del prodotto mondiale è stato pari al 4,0 per cento, quasi mezzo punto in più dell'anno precedente. Cospicue differenze hanno contrassegnato, tuttavia, gli andamenti della congiuntura, soprattutto all'interno dell'area industrializzata. Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e nell'insieme dei paesi in via di sviluppo è proseguita l'espansione in atto ormai da oltre un quinquennio; a essa si è accompagnata una ripresa della crescita, sebbene non ancora consolidata, in Giappone e in alcuni importanti paesi dell'Europa centrale e orientale. Per contro, nella maggior parte dei paesi della UE e in Canada il ritmo di espansione del prodotto si è ridotto e il tasso di disoccupazione è ulteriormente aumentato. La decelerazione dell'attività è stata netta in Germania, in Francia e soprattutto in Italia: nel complesso delle tre economie l'anno si è chiuso con un incremento del PIL prossimo all'1 per cento, contro il 2,6 dell'intera area dell'OCSE.

Tra i paesi industriali, altrettanto marcate sono state le differenze nella composizione della domanda aggregata. Negli Stati Uniti e nel Regno Unito consumi e investimenti privati hanno dato un forte contributo alla crescita, che è stata invece sostenuta dalla domanda estera nell'Europa continentale e da politiche di bilancio espansive in Giappone.

Nei paesi in via di sviluppo la crescita economica, che prosegue rapida dall'inizio del decennio, ha raggiunto nel 1996 il 6,5 per cento. In Asia le politiche di contenimento della domanda volte a contrastare, soprattutto nelle economie di nuova industrializzazione e in Cina, le pressioni inflazionistiche e il formarsi di ampi squilibri esterni, hanno solo moderatamente inciso sulla crescita, che rimane elevata. In America latina sono stati quasi completamente riassorbiti i postumi della crisi finanziaria dell'inizio del 1995: le economie del Messico e dell'Argentina, dopo la brusca contrazione produttiva del 1995, si sono sviluppate con ritmi prossimi al 5 per cento. L'attività economica ha ripreso vigore anche in Africa dove, pur se il reddito pro capite è aumentato dopo una lunga fase di declino, permangono condizioni di forte arretratezza strutturale, aggravate, in alcune aree del cpntinente, da conflitti politici e sociali molto acuti.

Dall'Europa centrale e orientale provengono segnali contrastanti. Ai progressi registrati da un ampio numero di paesi, tra cui la Polonia, l'Ungheria, la Repubblica ceca, la Repubblica slovacca e gli stati baltici, più avanzati nella realizzazione dell'economia di mercato, fanno riscontro le perduranti difficoltà della Russia e dell'Ucraina, dove il prodotto si è contratto rispettivamente del 3 e del 10 per cento, nonché della Bulgaria e della Romania.

Nei primi mesi del 1997 le divergenze cicliche tra le principali economie hanno cominciato ad attenuarsi. La tendenza dovrebbe confermarsi nei prossimi mesi: secondo le stime dell'OCSE nell'intero anno la crescita nei paesi industriali potrebbe giungere al 2,8 per cento, soprattutto per effetto di un rafforzamento dell'espansione nella UE. Ciò dovrebbe riflettersi in un aumento del ritmo di crescita del prodotto mondiale, che dovrebbe così raggiungere il 4,4 per cento.

Nel 1996 la debolezza della domanda nell'Europa continentale e il rallentamento delle esportazioni dei paesi asiatici le cui valute, ancorate al dollaro, si sono apprezzate, hanno determinato una brusca flessione, dal 9,2 al 5,6 per cento, del tasso di sviluppo del commercio mondiale di beni e servizi. Nel corso dell'anno sono stati compiuti significativi progressi nella liberalizzazione dei commerci, i cui benefici sull'espansione degli scambi diverranno probabilmente palesi nei prossimi anni. In occasione della prima conferenza dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), tenuta a Singapore nel dicembre scorso, sono stati raggiunti due importanti accordi per la riduzione dei dazi nel settore farmaceutico e in quello informatico. Nei mesi successivi, vi si è aggiunto l'accordo sulle telecomunicazioni di base. In questi primi due anni di operatività l'azione di arbitrato svolta dall'OMC in merito alle dispute commerciali tra paesi membri è stata particolarmente importante per i suoi effetti di contenimento delle spinte protezionistiche: dal 1995, i ricorsi presentati presso l'Organizzazione sono stati oltre 50, contro 200 nei quasi cinquant'anni di vita del GATT.

Il problema grave nelle nazioni industriali rimane la disoccupazione. Solamente negli Stati Uniti e nel Regno Unito, paesi caratterizzati da crescita più rapida ma anche da mercati del lavoro più flessibili, l'aumento dell'attività economica ha generato nuova occupazione, solo in parte di natura precaria e a bassa remunerazione. Il resto dell'Europa ha visto un ulteriore aumento del saggio di disoccupazione: esso ha raggiunto 1'11,3 per cento, il livello più elevato dal dopoguerra.

Grazie a politiche monetarie che hanno acquisito credibilità e all'andamento favorevole dei costi unitari del lavoro e dei prezzi delle materie prime, l'inflazione è rimasta su livelli molto bassi in tutta l'area industrializzata. Ciò è avvenuto anche negli Stati Uniti e nel Regno Unito, dove l'attività produttiva si espande da diversi anni con ritmi sostenuti. Nel complesso dei pae-

si industriali l'incremento medio annuo dei prezzi al consumo è stato del 2,3 per cento. Anche nei paesi in via di sviluppo e nelle economie dell'Europa centrale e orientale, dove pure la stabilità dei prezzi rimane in molti casi obiettivo ancora lontano, sono stati compiuti ulteriori, significativi progressi.

Il riassorbimento degli squilibri esterni dei principali paesi, in corso con lentezza da alcuni anni, nel 1996 si è arrestato. Alla contrazione, pur cospicua, dell'avanzo di parte corrente del Giappone hanno corrisposto aumenti del disavanzo degli Stati Uniti e dell'attivo della UE, che hanno raggiunto rispettivamente 165 e 89 miliardi di dollari. Il disavanzo statunitense persiste ininterrottamente dal 1982 e non se ne prevedono correzioni. La posizione netta sull'estero del paese, allora creditoria per un ammontare pari all '8,2 per cento del PIL, è oggi debitoria per oltre il 12 per cento. L'avanzo di parte corrente europeo, pari nel 1996 all'1 per cento del PIL, è conseguenza dell'ingente attivo commerciale, che ha raggiunto 158 miliardi di dollari, circa 30 in più dell'anno precedente. Tale ampliamento è ascrivibile alla Francia e, soprattutto, all'Italia; trova origine anche nella debolezza della domanda interna, che nella UE è cresciuta l'anno scorso dell' 1,4 per cento, un punto in meno rispetto all'insieme dei paesi industriali.

Nel 1996 lo sforzo di risanamento dei bilanci pubblici è proseguito in tutti i paesi industriali con l'eccezione del Giappone, dove la politica fiscale è rimasta per gran parte dell'anno volta al sostegno dell'attività economica. Nell'aggregato dei principali paesi industriali il disavanzo si è ridotto dal 3,4 al 3,1 per cento del PIL; escludendo il Giappone, la flessione supera il mezzo punto percentuale. A questo risultato ha concorso l'ulteriore, ampia riduzione del disavanzo federale degli Stati Uniti, dimezzatosi in soli due anni, da 203 a 107 miliardi di dollari. In rapporto al prodotto, la flessione è stata di entità analoga nella UE, nonostante il rallentamento dell'attività economica: il disavanzo pubblico si colloca ora nell'Unione al 4,3 per cento del PIL, mentre il saldo primario è positivo per circa un punto del PIL, di cui oltre la metà attribuibile all'Italia. L'elevatezza dei tassi di interesse reali, in Europa tuttora ampiamente superiori al ritmo di crescita dell'economia, ha tuttavia impedito che l'avanzo primario si traducesse in un miglioramento del rapporto tra debito pubblico e prodotto, che è anzi aumentato, nella UE, dal 71,2 al 73,5 per cento.

L'assenza di pressioni inflazionistiche ha consentito orientamenti di politica monetaria più distesi. Li hanno resi possibili anche le condizioni di relativa stabilità che hanno caratterizzato i mercati finanziari e valutari, dopo le forti tensioni del biennio precedente.

Nell'Europa continentale, a partire dai mesi centrali dell'anno, l'ulteriore declino dell'inflazione e i progressi nel risanamento dei conti pubblici hanno indotto le autorità monetarie di Francia, Italia, Portogallo, Spagna e

Svezia ad abbassare a più riprese i tassi ufficiali, dopo l'analoga decisione presa in aprile dalla Banca centrale tedesca. Solo nel Regno Unito, dove pure nei primi mesi del 1996 i tassi ufficiali erano stati ancora ridotti, si è ritenuto, in ottobre e poi nel maggio di quest'anno, di dovere procedere a moderati rialzi, per contrastare i segnali di surriscaldamento dell'economia. L' allentamento delle condizioni monetarie nell'Europa continentale, proseguito nell'anno in corso, è stato accompagnato da un ragguardevole calo dei tassi d'interesse nominali a lungo termine nei paesi dove essi erano più elevati: nell'intero anno la riduzione è stata di 3,1 punti percentuali in Italia, di 2,7 in Spagna, di 1,7 in Svezia. Ne è conseguita una forte contrazione dei differenziali rispetto ai corrispondenti tassi tedeschi. Non è invece diminuito il livello medio del tasso reale a lungo termine, che si colloca tuttora in Europa ben al di sopra del 4 per cento.

Nelle prime settimane del 1997 l'accentuarsi dello sfasamento congiunturale tra Germania e Stati Uniti e le attese di rialzo dei tassi ufficiali in quest'ultimo paese hanno favorito un forte apprezzamento del dollaro nei confronti del marco, proseguito nei due mesi successivi. Alla fine di marzo, per prevenire l'insorgere di tensioni inflazionistiche in presenza di un'espansione sostenuta dell'attività, la Riserva federale ha aumentato di un quarto di punto il tasso sui federal funds. Diversamente da quanto avvenuto nel 1994, allorché il rialzo dei tassi statunitensi si trasmise rapidamente all'Europa, le ripercussioni esterne di tale decisione sono state limitate, anche per la diversa situazione congiunturale nelle due aree.

I11996 è stato un anno importante per la realizzazione dell'unione monetaria in Europa. Progressi significativi sono stati compiuti nel processo di convergenza macroeconomica fra gli Stati membri della UE, con riferimento all'inflazione, ai tassi d'interesse a lungo termine, alle finanze pubbliche. In ottobre la Finlandia ha aderito agli Accordi europei di cambio (AEC); in novembre anche l'Italia ha ripristinato la propria piena partecipazione. In dicembre il Consiglio europeo, riunitosi a Dublino, oltre a confermare per il gennaio del 1999 la data di inizio della terza fase dell'unione monetaria, ha preso una serie di decisioni che ne completano la cornice istituzionale. L'assetto così definito prevede che all'inizio del 1999 la sovranità monetaria verrà devoluta dalle istituzioni nazionali alla Banca centrale europea, che a quella data subentrerà all'Istituto monetario europeo, con pienezza di funzioni. Le scelte di politica fiscale rimarranno invece di competenza degli Stati membri. Onde evitare che il grado assai diverso di centralizzazione delle decisioni di politica monetaria e fiscale diventi fonte di tensioni, a Dublino si è convenuto di ridurre i margini di discrezionalità dei governi in materia di pubbliche finanze. In virtù del "Patto di stabilità e di crescita", la politica fiscale di ciascuno Stato membro dovrà essere inserita in un programma di medio termine tendente al pareggio o a un avanzo di bilancio. Nel caso che il disavanzo, effettivo o previsto, di un determinato Stato membro superi il

3 per cento del PIL verrà attivata, fatte salve circostanze eccezionali quali un evento catastrofico o una recessione di particolare gravità, la procedura sui disavanzi eccessivi prevista dal Trattato di Maastricht. Tale procedura prevede che, in assenza di tempestive misure correttive, al paese in questione venga applicata una sanzione nella forma di un deposito infruttifero, convertibile dopo due anni in un'ammenda se lo squilibrio non sia stato nel frattempo eliminato. Allo scopo di dare certezza agli operatori economici, a Dublino è stato inoltre chiarito lo statuto giuridico della moneta unica, l'euro, con l'approvazione di due regolamenti comunitari. In particolare, essi stabiliscono che la conversione dell' ecu in euro avverrà alla pari e che al momento dell'introduzione della moneta unica verrà garantita la continuità dei contratti. Infine, il Consiglio europeo ha approvato l'assetto del nuovo meccanismo di cambio che dal 1999 disciplinerà i rapporti tra l'euro e le valute dei paesi che non saranno ammessi sin dall'inizio alla moneta unica, stabilendo in particolare che i margini di fluttuazione di ciascuna valuta intorno alla parità centrale resteranno del 15 per cento, come nell'attuale SME. I paesi che abbiano conseguito un grado elevato di convergenza economica con l'area dell'euro potranno stabilire, in base ad accordi bilaterali, margini di fluttuazione più ridotti.

La crescente interdipendenza dei mercati finanziari nazionali, testimoniata sia dall'intensità dei flussi di capitale, sia dalla convergenza dei rendimenti delle attività finanziarie, ha sensibilmente ridotto i margini d'azione e modificato il *modus operandi* delle politiche economiche. Nel 1996 è proseguita, con significativi, ancorché parziali, risultati, l'azione volta ad adeguare le forme della cooperazione internazionale al nuovo contesto finanziario, concordata nel 1995 al vertice di Halifax dei capi di Stato e di governo dei paesi del Gruppo dei Sette. In autunno è stato raggiunto un accordo per raddoppiare, portandole così a 34 miliardi di diritti speciali di prelievo, le risorse a disposizione dell'FMI per far fronte a crisi di bilancia dei pagamenti di singoli paesi che minaccino la stabilità del sistema monetario internazionale. La nuova procedura, denominata New Arrangements to Borrow (NAB), si affiancherà ai General Arrangements to Borrow (GAB) in vigore dal 1962; vi partecipano 25 paesi, prescelti in base alla rilevanza economica e al possesso di un'adeguata capacità finanziaria. Si inserisce nel medesimo sforzo di riforma anche il rapporto diffuso dal Gruppo dei Dieci nella primavera dello scorso anno, in cui vengono fissati i criteri ai quali verrà ispirata in futuro la gestione di eventuali crisi di liquidità che colpiscano debitori sovrani. Il negoziato internazionale verte ora soprattutto sui compiti da assegnare all'FMI nel nuovo contesto finanziario; si discutono, in particolare, le modifiche statutarie necessarie affinché esso svolga un più incisivo ruolo nel promuovere la piena libertà di movimento dei capitali tra i paesi membri.

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

La congiuntura nei paesi industriali

Negli Stati Uniti è proseguita nel 1996, rafforzandosi in particolar modo nella seconda parte dell'anno, la fase di espansione in atto dal 1992. L'incremento annuale del PIL è stato del 2,4 per cento (tav. Al). Gli investimenti, sospinti da un favorevole clima di fiducia e da buone condizioni di redditività, sono risultati la componente più dinamica della domanda, raggiungendo in rapporto al PIL il livello più alto dal 1970 (15,1 per cento); quelli in macchinari sono cresciuti dell'8,3 per cento. Anche i consumi privati, e in particolare quelli di beni durevoli, hanno segnato un deciso aumento, grazie all'incremento dei redditi da lavoro e della ricchezza finanziaria delle famiglie. Il tasso di risparmio di queste ultime (5,0 per cento), pur restando il più basso fra i principali paesi industriali, si è riportato sui livelli prevalenti alla fine degli anni ottanta.

Il Giappone è ritornato nel 1996 a ritmi di sviluppo più elevati (3,6 per cento). La solidità della ripresa permane però incerta: essa è stata robusta nel primo semestre (5,2 per cento sul semestre precedente, in ragione d'anno), modesta nel secondo (1,3 per cento). La debolezza delle banche e del sistema finanziario resta inoltre un elemento di fragilità per l'economia nipponica. La domanda interna ha guidato la crescita nella prima parte dell'anno, sotto la spinta delle misure espansive di bilancio dell'autunno del 1995: gli investimenti fissi lordi (soprattutto quelli pubblici e in costruzioni) hanno segnato nel primo semestre un aumento sul periodo precedente del 13,4 per cento in ragione d'anno, i consumi privati del 4,0 per cento. Lo stimolo fiscale è venuto meno con il varo della nuova legge di bilancio (cfr. il paragrafo: *I bilanci pubblici*). Nonostante il deprezzamento dello yen, notevole è stata l'espansione del volume delle importazioni (10,3 per cento), stimolate dalla crescente apertura del mercato interno. Le esportazioni hanno ripreso vigore nell'ultima parte dell'anno, ma complessivamente l'apporto dell'estero alla crescita è stato negativo per quasi l'1 per cento del PIL.

DOMANDA E PRODOTTO NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI *(1)*

(variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno)

Paesi	1994	1995	1996	1996	
				I semestre	II semestre
Stati Uniti					
PIL	3,5	2,0	2,4	2,2	3,2
Domanda interna (2)	4,0	2,0	2,5	2,7	3,4
Esportazioni nette (2)	–0,5	..	–0,1	–0,5	–0,2
Giappone					
PIL	0,6	1,4	3,6	5,2	1,3
Domanda interna (2)	0,9	2,1	4,5	6,4	0,7
Esportazioni nette (2)	–0,3	–0,7	–0,9	–1,2	0,6
Germania					
PIL	2,9	1,9	1,4	1,0	3,1
Domanda interna (2)	2,8	2,0	0,8	0,6	1,4
Esportazioni nette (2)	0,1	–0,1	0,6	0,4	1,7
Francia					
PIL	2,8	2,1	1,5	2,1	1,5
Domanda interna (2)	3,0	1,8	0,9	0,5	1,1
Esportazioni nette (2)	–0,2	0,3	0,6	1,6	0,4
Italia					
PIL	2,2	2,9	0,7	0,3	0,5
Domanda interna (2)	1,5	2,1	0,2	–1,0	–0,6
Esportazioni nette (2)	0,7	0,8	0,5	1,3	1,1
Regno Unito					
PIL	3,8	2,5	2,1	2,1	2,5
Domanda interna (2)	2,9	1,5	2,5	3,0	2,1
Esportazioni nette (2)	0,9	1,0	–0,4	–0,9	0,4
Canada					
PIL	4,1	2,3	1,5	1,3	2,8
Domanda interna (2)	3,2	1,1	1,7	0,8	5,5
Esportazioni nette (2)	0,9	1,2	–0,2	0,5	–2,7
Totale sette principali paesi industriali					
PIL	2,8	2,0	2,3	2,4	2,4
Domanda interna (2)	3,1	2,1	2,5	2,9	2,2
Esportazioni nette (2)	–0,3	–0,1	–0,2	–0,5	0,2
UE					
PIL	2,9	2,4	1,6	1,5	2,2
Domanda interna (2)	2,5	2,1	1,4	1,0	1,4
Esportazioni nette (2)	0,4	0,3	0,2	0,5	0,8

Fonte: OCSE, Commissione europea e statistiche nazionali.

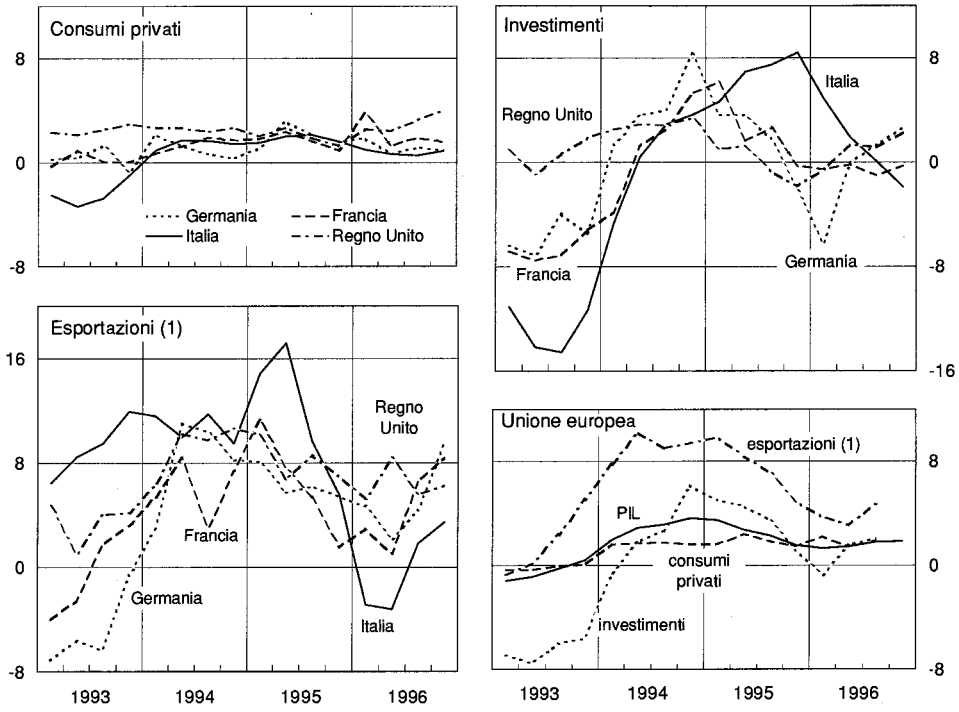
(1) Dati a prezzi costanti. La domanda interna include le variazioni delle scorte. — (2) Contributo alla crescita del prodotto in punti percentuali.

Nella UE la crescita ha subito una flessione (dal 2,4 per cento del 1995 all' 1,6), soprattutto per la forte decelerazione degli investimenti, frenati dalle incerte prospettive di domanda. Il rallentamento produttivo ha interessato tutte le maggiori economie dell'area: è stato particolarmente marcato per l'Italia (dal 2,9 allo 0,7 per cento, il tasso di crescita più basso della UE), di circa mezzo punto percentuale per la Francia, la Germania e il Regno Unito. Negli altri paesi i risultati dell' anno sono stati assai diversi: il tasso di crescita più elevato è stato quello dell'Irlanda (8,4 per cento), mentre il Lussemburgo, la Finlandia e il Portogallo hanno fatto registrare incrementi superiori al 3,0 per cento; l'aumento del PIL è stato intorno al 2,5 per cento nei Paesi Bassi, in Grecia e in Danimarca, pari al 2,2 in Spagna.

Fig. Al

ANDAMENTO DEI CONSUMI PRIVATI, DEGLI INVESTIMENTI E DELLE ESPORTAZIONI NEI PRINCIPALI PAESI DELLA UE

(a prezzi costanti; variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: OCSE e statistiche nazionali.
(1) Esportazioni di beni e servizi.

Nell'Europa continentale la crescita è stata sorretta dalle esportazioni, aumentate del 4,9 per cento in Germania e del 4,7 in Francia (fig. Al). Le difficili condizioni del mercato del lavoro hanno influito negativamente sulla dinamica del reddito disponibile, contenendo lo sviluppo dei consumi privati. In Italia e in Germania la spesa delle famiglie (intorno all' 1,0 per cento) è stata particolarmente modesta nel confronto europeo; in Francia (2,1 per

cento) la ripresa della prima parte dell'anno si è affievolita con il venir meno degli incentivi governativi all'acquisto di autovetture. Gli investimenti hanno subito una contrazione tanto in Germania quanto in Francia (rispettivamente, dello 0,8 e dello 0,5 per cento), per effetto della riduzione di quelli pubblici e, in Germania, anche per la caduta degli investimenti in costruzioni nel primo semestre, conseguenza di condizioni climatiche particolarmente sfavorevoli.

Nel Regno Unito la crescita (2,1 per cento) è stata superiore alla media della UE. I consumi privati, stimolati dal calo della disoccupazione, hanno rappresentato la componente più dinamica della domanda interna, con un aumento pari al 3,0 per cento. La composizione della crescita è stata tuttavia sbilanciata tra settori, con la produzione manifatturiera pressoché stagnante (0,4 per cento) e quella di servizi in sensibile aumento.

In Canada la crescita del PIL si è ridotta di quasi un punto percentuale, all'1,5 per cento, per effetto della riduzione dei consumi pubblici e del contributo negativo delle esportazioni nette; nella seconda parte dell'anno la domanda interna ha ripreso vigore, il PIL è cresciuto del 2,8 per cento su base annua.

Le maggiori differenze tra Stati Uniti e Regno Unito, da un lato, e i principali paesi dell'Europa continentale, dall'altro, hanno riguardato il mercato del lavoro. Nel 1996 l'espansione delle forze di lavoro negli Stati Uniti (1,2 per cento) è stata accompagnata dalla creazione di oltre 2 milioni di posti di lavoro dipendente nel settore privato non agricolo. Nel corso dell'anno il tasso di disoccupazione è così sceso dal 5,7 al 5,3 per cento. Anche nel Regno Unito la congiuntura favorevole si è tradotta in aumenti dell'occupazione, che hanno consentito di ridurre la percentuale dei senza lavoro al 7,9 per cento nell'autunno del 1996, dall' 8,6 di un anno prima. In base alle richieste di sussidio di disoccupazione, tale tendenza sembra essere proseguita nel resto del 1996.

Negli Stati Uniti la crescita dell' economia si è tradotta da alcuni anni in cospicui incrementi dell'occupazione. Fra il gennaio 1993 e il dicembre 1996 la creazione di posti di lavoro ha sfiorato i 9 milioni di unità, e il rapporto fra occupati e popolazione è salito al livello, storicamente elevato, del 63,2 per cento. Nei quattro anni, il terziario privato ha assorbito l' 82,7 per cento della nuova occupazione dipendente, contro il 2,3 dei comparti manifatturieri. Per l' insieme del settore privato non agricolo, la dispersione salariale, misurata dal rapporto fra le retribuzioni mediane e quelle più basse, ha registrato una riduzione; meno favorevole è stato tuttavia l'andamento dei redditi reali da lavoro dipendente, cresciuti in media solo dello 0,2 per cento l' anno , a fronte di incrementi medi annui della produttività oraria dello 0,5 per cento. Il miglioramento recente di molti indicatori del mercato del lavoro ha, almeno parzialmente, natura ciclica. Se valutati su un periodo di tempo più lungo, essi suggeriscono un quadro meno positivo. In particolare, la dispersione salariale risulta in forte aumento dalla fine degli anni settanta; si è notevolmente ampliata la quota di lavoratori maschi occupati a tempo pieno con retribuzioni, a prezzi del 1995, pari o inferiori ai 15.000 dollari all'anno; la mobilità delle famiglie tra fasce di retribuzione non ha mostrato miglioramenti rilevanti.

Nell'insieme della UE, nella media del 1996 il tasso di disoccupazione è aumentato lievemente, all'11,0 per cento, riflettendo andamenti molto differenziati tra i paesi membri. Oltre al Regno Unito, riduzioni considerevoli si sono registrate in Danimarca e in Finlandia (dove la percentuale dei senza lavoro è stata nella media dell'anno pari, rispettivamente, all' 8,8 e al 16,3).

La situazione del mercato del lavoro si è aggravata in Germania e in Francia, dove alla fine dell'anno i disoccupati superavano, al netto della componente stagionale, rispettivamente i 4 e i 3 milioni (10,9 e 12,7 per cento della forza lavoro). In Germania si è ampliato il divario fra i tassi di disoccupazione delle regioni occidentali e di quelle orientali (pari, rispettivamente, al 9,1 e 15,7 per cento nel 1996, dall'8,3 e 14,1 del 1995).

Nel mercato del lavoro europeo si è avviato, come negli Stati Uniti, un intenso processo di ristrutturazione, che ha colpito in maggiore misura i lavoratori, soprattutto maschi, con più bassi livelli di istruzione. Il calo della domanda di lavoro meno qualificato è avvenuto in coincidenza con un deciso aumento, sia pure da valori iniziali assai bassi, della penetrazione di manufatti provenienti dai paesi in via di sviluppo e in particolare dalle economie emergenti dell'Asia; tuttavia, la rilevanza degli scambi con queste ultime quale fattore esplicativo della distruzione di posti di lavoro nei settori manifatturieri dei principali paesi europei tra il 1992 e il 1995 risulta, da analisi econometriche , molto modesta. L'andamento della disoccupazione risulterebbe invece significativamente correlato con variabili che indicano specificità settoriali, quali il progresso tecnico, e individuali, come il sesso e il livello di istruzione.

Gli andamenti che hanno contraddistinto i mercati del lavoro nel 1996 sono proseguiti nei primi mesi del 1997. I tassi di disoccupazione si sono ulteriormente ridotti negli Stati Uniti (al 4,9 per cento in aprile, un livello stimato come il minimo compatibile con la stabilità dei prezzi) e nel Regno Unito; hanno continuato a crescere in Germania e in Francia, toccando in marzo rispettivamente 1'11,2 e il 12,8 per cento. In Germania in aprile i disoccupati hanno raggiunto, su base destagionalizzata, 4.300.000 unità.

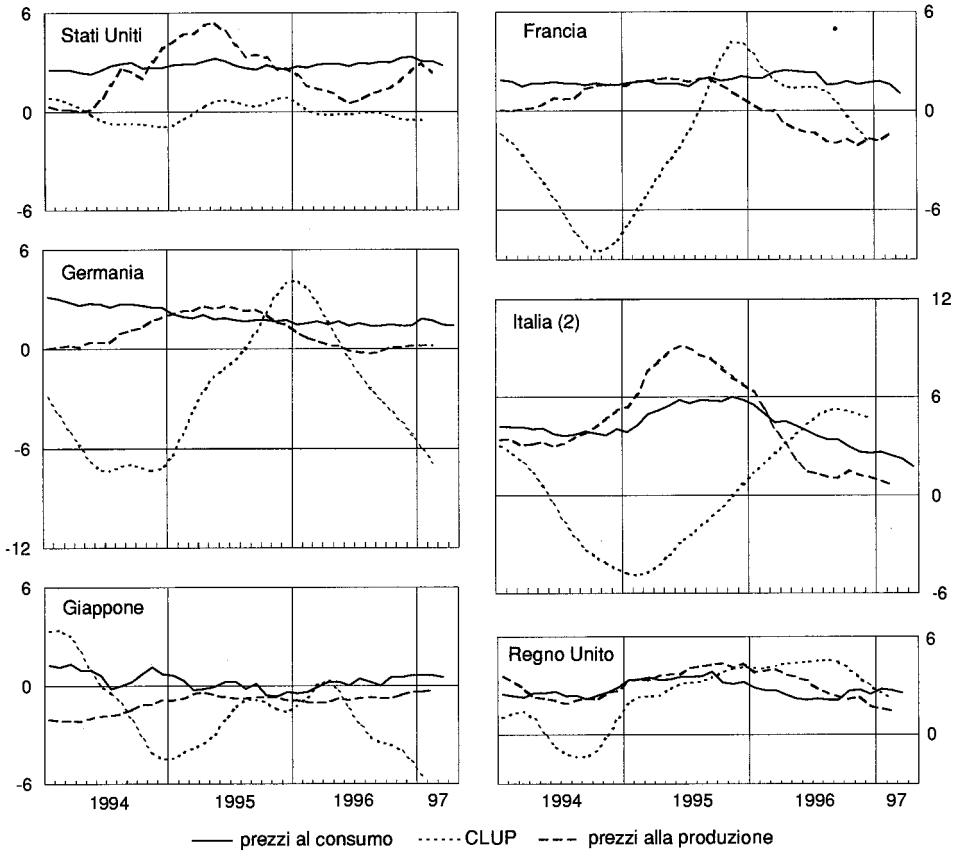
Ulteriori progressi verso la stabilità dei prezzi sono stati compiuti in tutti i principali paesi industriali. Vi hanno concorso la fermezza delle politiche monetarie, la dinamica contenuta dei costi unitari del lavoro, la flessione dei prezzi delle materie prime non petrolifere e, nei paesi dell'Europa continentale, il rallentamento della domanda. Nel 1996 l'inflazione al consumo è stata pari al 2,2 per cento, in lieve diminuzione rispetto al 2,3 dell'anno precedente.

Negli Stati Uniti, nonostante una crescita prossima al potenziale, l'inflazione si è mantenuta al 2,9 per cento (2,6 al netto dei prodotti energetici e alimentari). Al risultato hanno contribuito sia la moderazione salariale sia cospicui guadagni di produttività (fig. A2).

Fig. A2

PREZZI AL CONSUMO, 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. Per le definizioni dei costi unitari del lavoro cfr. nell'Appendice le tavv. aA16-aA21. — (2) Per i prezzi al consumo, indice del costo della vita.

In gennaio è stato pubblicato il rapporto finale della Commissione Boskin, incaricata dal Senato di verificare l' entità delle distorsioni dell'attuale metodologia di misurazione del tasso di inflazione negli Stati Uniti. Secondo il rapporto, l'indice calcolato dal Bureau of Labour Statistics avrebbe sovrastimato sistematicamente l' inflazione, di oltre un punto percentuale, in media annua, nel periodo 1987-1995; per una più corretta misurazione dell' inflazione, il rapporto propone di sostituire l'attuale indice a pesi fissi con un indice concatenato che, a differenza del primo, tenga conto delle trasformazioni di anno in anno della struttura della spesa dei consumatori indotte dalle modifiche dei prezzi relativi e dall' offerta di nuovi prodotti.

In Giappone, nonostante l'accelerazione della domanda e il deprezzamento dello yen, i prezzi al consumo nella media dell'anno sono rimasti stabili, mentre si è protratto il calo di quelli alla produzione (-5,5 per cento, cumulativamente dal novembre 1991). In Canada l'inflazione al consumo è

stata in media dell'1,6 per cento. Dopo aver toccato un minimo dell'1,2 per cento in luglio, è risalita fino al 2,2 in dicembre, sospinta dalla forte accelerazione della domanda interna nella seconda parte dell'anno.

Nella UE l'aumento dei prezzi al consumo si è limitato al 2,5 per cento (3,0 nel 1995). Il rallentamento ha interessato soprattutto la Svezia, l'Italia, la Spagna, il Regno Unito e il Portogallo, dove l'inflazione è scesa nella media dell'anno di oltre un punto percentuale. In Germania il calo dello 0,7 per cento dei costi unitari del lavoro nel settore manifatturiero ha favorito una riduzione di due punti percentuali, allo 0,2 per cento, della dinamica dei prezzi alla produzione; per i prezzi al consumo si è avuto un rallentamento più contenuto, Ball' 1,8 all'1,5 per cento. Nel Regno Unito l'inflazione al consumo, dopo essere calata, rispetto ai dodici mesi precedenti, dal 2,9 per cento di gennaio sino al 2,1 di settembre, è risalita al 2,6 per cento nella media del quarto trimestre. Vi ha contribuito soprattutto il comparto dei servizi, per il quale la crescita dei salari unitari ha subito una netta accelerazione, passando, sui dodici mesi, dal 2,5 per cento nel secondo trimestre del 1995 sino a quasi il 4,0 nel quarto trimestre del 1996. Al netto degli interessi sui mutui ipotecari, l'incremento sui dodici mesi ha raggiunto in dicembre il 3,1 per cento, superando l'obiettivo fissato dal governo per il 1996 (2,5 per cento).

Nel 1996 sono stati compiuti importanti progressi verso il soddisfacimento dei requisiti di convergenza fissati dal Trattato di Maastricht per l'ammissione alla moneta unica. Quasi tutti gli Stati membri hanno rispettato i valori soglia per l'inflazione e per i tassi di interesse a lungo termine, pari rispettivamente al 2,5 e al 9,1 per cento. Tali soglie sono ottenute come medie, aumentate rispettivamente di 1,5 e 2 punti percentuali, dei risultati dei tre paesi della UE con l'inflazione più bassa. Nel 1996 questi sono stati la Svezia, la Finlandia e il Lussemburgo, dove gli indici dei prezzi al consumo armonizzati sono cresciuti, rispettivamente, dello 0,8, dell'1,0 e dell'1,2 per cento. Anche il criterio di convergenza dei tassi di cambio è stato soddisfatto dalla quasi totalità delle valute. Quanto ai requisiti per la finanza pubblica, sulla base dei risultati del 1996, la Danimarca, l'Irlanda, il Lussemburgo, i Paesi Bassi e la Finlandia si sono collocati al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL fissata dal Trattato per il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche. Solo il Lussemburgo, il Regno Unito, la Francia e la Finlandia hanno rispettato il limite del 60 per cento per il rapporto tra consistenza del debito pubblico lordo e prodotto.

Le politiche economiche nei paesi industriali

I bilanci pubblici. — Nel 1996, per l'aggregato dei principali paesi industriali, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto dal 3,4

al 3,1 per cento del prodotto. I conti pubblici sono migliorati ovunque, eccetto che in Giappone e in Germania. La riduzione complessiva del disavanzo nell'area, sino a un sostanziale pareggio del bilancio primario, non è stata sufficiente a stabilizzare il debito lordo, la cui incidenza media sul PIL è salita dal 72,3 al 74,4 per cento.

Negli Stati Uniti il disavanzo federale è sceso a 107,3 miliardi di dollari (1,4 per cento del PIL), dai 163,9 dell'anno precedente (2,3 per cento), confermando una flessione per il quarto anno consecutivo, sino a livelli che non si raggiungevano, in percentuale del PIL, dal 1974. Il saldo primario si è chiuso con un avanzo di 134 miliardi, circa il doppio di quello dell'anno precedente. Al miglioramento dei conti pubblici hanno contribuito il perdurare dell'azione di contenimento delle spese discrezionali avviata dal 1993, che ha consentito di portare la componente del disavanzo indipendente dal ciclo intorno all'1,6 per cento del PIL (meno della metà del livello del 1993), e il favorevole andamento della congiuntura. Quest'ultimo, in aggiunta a fattori eccezionali quali gli elevati guadagni in conto capitale conseguiti sul mercato borsistico, si è riflesso in un aumento dell' 11,2 per cento del gettito delle imposte sui redditi personali.

In Giappone, nell'esercizio finanziario che si è chiuso nel marzo 1997 il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è salito dal 3,3 al 4,1 per cento del PIL (dal 6,2 al 6,9 per cento al netto dell'avanzo della sicurezza sociale). Secondo valutazioni dell'OCSE, il risultato è stato determinato esclusivamente dal deterioramento della componente di bilancio indipendente dal ciclo, cui ha contribuito il nuovo piano di lavori pubblici per complessivi 1.300 miliardi di yen (0,3 per cento del PIL), approvato lo scorso dicembre. L'incidenza del debito pubblico sul PIL è aumentata di ben sette punti percentuali, all' 87,5 per cento.

Per il complesso della UE il disavanzo pubblico è sceso dal 5,0 al 4,3 per cento del PIL, in virtù dell'azione di restrizione intrapresa in tutti gli Stati membri. In Germania il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è aumentato dal 3,5 al 3,9 per cento del PIL: le riduzioni di spesa, varate in marzo e settembre in aggiunta a quelle già previste dalla legge di bilancio, hanno solo in parte compensato una perdita di gettito, rispetto alle previsioni iniziali, stimata intorno a 30 miliardi di marchi (0,9 per cento del PIL). Quest'ultima è riconducibile, oltreché all'attuazione dal gennaio 1996 delle sentenze della Corte costituzionale in tema di aumento degli assegni familiari e di soppressione della sovrattassa sull'energia, alla debolezza del ciclo e a un ricorso maggiore del previsto alle agevolazioni di imposta per gli investimenti nelle regioni orientali. Al deterioramento dei conti pubblici ha inoltre contribuito il disavanzo della sicurezza sociale, risultato superiore di circa 20 miliardi di marchi ai 4 inizialmente previsti, soprattutto per l'aumento dei disoccupati. L'incidenza del debito sul PIL è salita dal 58,1 al 60,5 per cento.

In Francia, nonostante il netto rallentamento dell'attività, il disavanzo pubblico è diminuito dal 4,8 al 4,1 per cento del PIL. Al risultato hanno concorso ingenti risparmi di spesa, incluso l'annullamento in dicembre di precedenti stanziamenti ai ministeri per 15 miliardi di franchi; le uscite complessive sono così rimaste invariate in termini reali. Secondo valutazioni dell'OCSE, la componente indipendente dal ciclo sarebbe migliorata di un punto percentuale. Il disavanzo della sicurezza sociale è stato pari a 52 miliardi di franchi, ben al di sopra dell'obiettivo di 17 miliardi previsto nell'ambito della riforma varata nel novembre 1995. Nel Regno Unito il disavanzo è sceso dal 5,8 al 4,4 per cento del PIL, in virtù delle restrizioni della spesa e degli effetti positivi della crescita sul gettito fiscale. In Spagna minori esborsi per interessi e risparmi di spesa, incentrati su tagli dei sussidi alle imprese, hanno favorito la riduzione del disavanzo dal 6,6 al 4,4 per cento del PIL, in linea con gli obiettivi delle autorità.

Rispetto agli Stati Uniti e al Giappone, la situazione della finanza pubblica nella UE si differenzia, oltreché per il maggiore disavanzo in rapporto al prodotto, per la maggiore incidenza sul PIL sia delle entrate (pari nel 1996 al 46 per cento, contro i135 degli Stati Uniti e il 32 del Giappone), sia delle spese (51 contro 37 per cento). Forti restrizioni di bilancio, tali da determinare un miglioramento del saldo primario al netto della componente ciclica di almeno 1,5 punti percentuali del PIL, sono state già attuate o avviate in Italia (1991-93 e 1997), in Grecia (1990-92 e 1995 -96), nei Paesi Bassi (1991 e 1993), in Belgio (1993-94), in Danimarca (1995), in Svezia (1995-96), in Finlandia (1996), in Austria e in Spagna (1996-97). Tra questi paesi, alcuni, contraddistinti da entrate fiscali inferiori alla media della UE, hanno incentrato il risanamento sull'aumento dell'imposizione (come Grecia e Italia), altri, con una spesa al netto degli interessi superiore alla media della UE, sul contenimento delle uscite (Danimarca, Paesi Bassi, Svezia e Finlandia). In due casi (Finlandia e Paesi Bassi) si è mirato ad accompagnare alla riduzione della spesa quella della pressione fiscale, al fine di minimizzare l'impatto recessivo del risanamento fiscale anche nel breve periodo.

Nell'esercizio finanziario in corso il disavanzo federale americano dovrebbe aumentare, secondo le stime dell'Amministrazione, a 125,6 miliardi (1,6 per cento del PIL), per poi diminuire lievemente (a 120,6 miliardi) nell'esercizio successivo. Al risultato contribuirebbe soprattutto l'aumento della spesa non discrezionale, in particolare di quella per l'assistenza sanitaria agli anziani che, in base alla legislazione vigente, dovrebbe crescere complessivamente di oltre 30 miliardi di dollari nei prossimi due anni. Il Congressional Budget Office (CBO) prevede che, in caso di mancata approvazione di un piano per il pareggio del bilancio entro il 2002, su cui è stato comunque raggiunto un accordo preliminare all'inizio di maggio, il disavanzo federale salirebbe, a quella data, a 188 miliardi di dollari (1,9 per cento del PIL), a 291 (2,9 per cento) al netto dell'avanzo della sicurezza sociale.

Nell' agosto dello scorso anno è stata approvata la riforma dell' assistenza sociale, che nelle previsioni del CBO dovrebbe consentire risparmi di spesa complessivi di 55 miliardi

di dollari tra il 1997 e il 2002, di cui 3 quest' anno e 8 l' anno prossimo. I principali provvedimenti riguardano il decentramento ai singoli Stati della gestione dei più importanti programmi di assistenza e l' esclusione dai benefici degli immigrati, benché legalmente riconosciuti, che non siano rifugiati politici da meno di cinque anni o che non lavorino negli Stati Uniti da oltre dieci anni. I maggiori risparmi di spesa si concentrerebbero negli schemi di integrazione al minimo dei redditi da lavoro e di distribuzione dei buoni alimentari.

In Giappone, secondo le stime ufficiali, nell'esercizio finanziario terminante nel marzo 1998 il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe diminuire al 2,6 per cento del PIL (5,3 al netto dell'avanzo previdenziale). Alla riduzione, la prima dal 1990, contribuirebbero aumenti delle entrate per complessivi 6.500 miliardi di yen (1,2 per cento del PIL), di cui 3.600 per effetto dell'innalzamento dell'imposta sui consumi dal 3 al 5 per cento e 2.000 per la cessazione della riduzione temporanea delle imposte dirette. A tali misure, già previste nell'ambito della riforma fiscale varata nel 1994, si aggiunge l'azione restrittiva di ingenti risparmi di spesa, incentrati in una diminuzione del 4,1 per cento dei trasferimenti in favore del Programma di investimenti e prestiti pubblici, il principale strumento di finanziamento degli enti pubblici di investimento. L'incidenza del debito pubblico sul PIL dovrebbe tuttavia continuare a crescere, raggiungendo il 93 per cento.

I1 1997 sarà per gli Stati membri della UE un anno fondamentale ai fini della selezione dei paesi che aderiranno alla moneta unica fin dal suo avvio nel 1999. In vista di tale scadenza, in tutti i paesi si sono intensificati gli sforzi per conseguire, nell'anno, un rapporto tra disavanzo pubblico e prodotto pari o inferiore al 3 per cento.

In particolare, in Germania il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe contrarsi al 2,9 per cento del PIL, soprattutto per effetto di forti restrizioni della spesa. Il raggiungimento di tale obiettivo richiederà, nelle valutazioni delle autorità tedesche, una crescita del PIL del 2,5 per cento e un numero di disoccupati che non ecceda nella media dell'anno 4.200.000 unità; ciò presuppone nei prossimi mesi una flessione della disoccupazione rispetto agli attuali livelli. All'inizio di maggio, stime ufficiali hanno indicato che la debolezza del mercato del lavoro potrebbe portare a un minore gettito, per complessivi 18 miliardi di marchi (0,4 per cento del PIL) nell'anno.

Nell' ambito del programma a medio termine per il sostegno della crescita e dell' occupazione (Sparpaket), *dall' ottobre 1996 sono stati ridotti i giorni di congedo ordinario calcolati in caso di trattamenti di cura e di riabilitazione e la copertura dell' assicurazione sanitaria (all' 80 per cento del salario). In tema di previdenza, sono state inasprite le condizioni per il pensionamento anticipato dei disoccupati e dei lavoratori a tempo parziale, si sono accelerati i tempi per l'innalzamento dell' età pensionabile a 65 anni entro il 2000, è stata*

ridotta la durata massima del periodo di formazione professionale utile per il calcolo della pensione. Entro il prossimo dicembre dovrà essere approvata una nuova riforma previdenziale che, sulla base delle proposte formalizzate lo scorso aprile da due apposite Commissioni, mira a ridurre entro il 2030 dal 20,3 al 19,3 per cento l'aliquota di contribuzione e dal 70 al 64 per cento il grado di copertura della pensione rispetto all'ultimo salario.

In Francia la legge di bilancio ha fissato per quest'anno un obiettivo per il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche pari al 3 per cento del PIE A tal fine la spesa dovrebbe rimanere invariata in termini nominali. Per quanto riguarda le entrate, 37,5 miliardi di franchi (0,5 per cento del PIL) saranno conferiti al bilancio pubblico da France Telecom in cambio del trasferimento dei propri oneri previdenziali allo Stato; la perdita di gettito conseguente alla riforma dell'imposta sui redditi personali varata lo scorso novembre, stimata in 25 miliardi per quest'anno, sarà quasi completamente compensata da inasprimenti di accise locali e di quelle su prodotti alcolici e tabacchi.

Le politiche monetarie. — Nel 1996, nella maggior parte dei paesi industriali, alleviatesi le pressioni inflazionistiche, le politiche monetarie hanno mantenuto, e in alcuni casi accentuato, un orientamento meno restrittivo.

Negli Stati Uniti, dopo la riduzione, in gennaio, al 5,0 per cento del tasso di sconto, i tassi guida della politica monetaria sono rimasti invariati, anche in presenza del forte rialzo dei corsi azionari (fig. A3). I tassi di crescita degli aggregati M2 e M3 sono saliti leggermente e hanno chiuso l'anno in prossimità o al di sopra del limite superiore della fascia obiettivo.

In Giappone le incertezze sulla -ripresa dell'attività hanno indotto le autorità monetarie a mantenere il tasso di sconto al livello più basso del dopoguerra (0,5 per cento). Sul mercato interbancario è continuata l'immissione di liquidità al fine di facilitare il riequilibrio patrimoniale del sistema bancario e, per tutto l'anno, il tasso overnight è rimasto al di sotto del tasso di sconto.

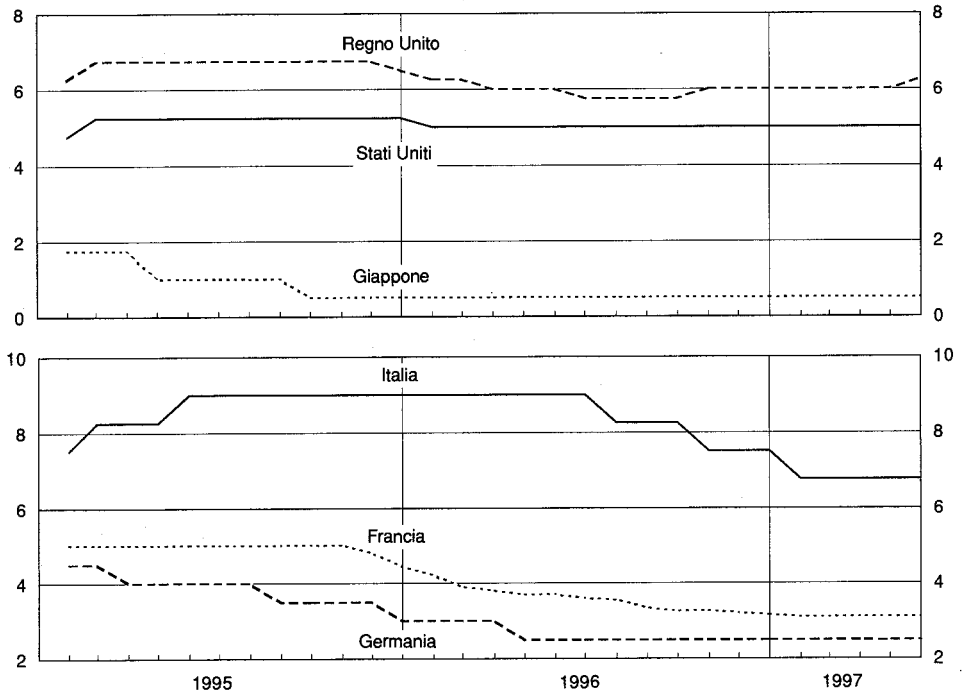
In Germania il tasso di sconto è stato abbassato al 2,5 per cento e il tasso Lombard al 4,5 nell'aprile1996. Dopo la diminuzione, in agosto, del tasso delle operazioni pronti contro termine, la Banca centrale tedesca non ha modificato ulteriormente i tassi ufficiali nel corso dell'anno. La crescita dell'aggregato monetario M3 (7,9 per cento in dicembre, rispetto alla media del quarto trimestre dell'anno precedente) ha oltrepassato il limite superiore della fascia obiettivo del 4-7 per cento, per la considerevole espansione dei depositi a breve termine.

La Banca di Francia, con una serie di interventi ciascuno di modesta entità, ha portato il tasso d'intervento dal 4,2 per cento di gennaio al 3,15 di dicembre. Con l'ulteriore marginale discesa del gennaio scorso, il differenziale con la Germania è ora di 60 punti base per il tasso di sconto, dimezzato rispetto al gennaio 1996, di soli 10 punti base per quello tra il tasso Pensions e il tasso Lombard. Verso la fine dell'anno la contrazione della crescita dell'aggregato M3 è in larga parte derivata dalla riallocazione degli investimenti in favore di impieghi a più lungo termine, dovuta alla rapida discesa dei tassi d'interesse.

Fig. A3

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI (1)

(dati di fine mese)



(1) Per fonti e definizioni cfr. nell'Appendice la tav. aA9; per il maggio 1997, ultimo giorno per il quale è disponibile il dato.

Nel Regno Unito, dopo le due riduzioni del costo del denaro di marzo e giugno, al manifestarsi dei primi segnali di surriscaldamento dell'economia il tasso base è stato riportato al 6,0 per cento in ottobre e al 6,25 per cento il 6 maggio scorso.

Nel resto dell'Europa l'azione di risanamento dei conti pubblici e gli sviluppi favorevoli sul fronte dell'inflazione hanno consentito alle banche centrali di Portogallo, Spagna e Svezia di ridurre progressivamente nel corso dell'anno il costo del rifinanziamento. Nei primi mesi del 1997, in seguito all'ulteriore allentamento delle pressioni sui prezzi, i tassi ufficiali sono stati abbassati in Italia, Portogallo, Spagna e Svezia.

Alla fine del marzo di quest'anno, anticipando il manifestarsi di tensioni inflazionistiche, la Riserva federale statunitense ha aumentato di un quarto di punto il tasso obiettivo sui federai funds, al 5,5 per cento, lasciando invariato il saggio di sconto. Il livello reale dei tassi del mercato monetario, vicino al 3,0 per cento in marzo (sulla base dell'inflazione al consumo corrente al netto dei prodotti energetici e alimentari), contro una media inferiore al 2,0 nel periodo 1990-95, suggerisce che la politica monetaria ha già assunto un orientamento moderatamente restrittivo. In Germania, tenuto anche conto del deprezzamento del marco nei confronti del dollaro (circa 1'11 per cento dallo scorso novembre), le condizioni monetarie sono rimaste distese: i tassi del mercato monetario si sono attestati al 3,2 per cento in aprile, mantenendosi su livelli relativamente bassi anche in termini reali. Dopo un balzo in gennaio, la crescita di M3 è rallentata nei mesi successivi, in parte come riflesso della conversione di depositi a breve termine in obbligazioni bancarie a più lunga scadenza.

Gli indirizzi della politica monetaria per il 1997 sono riassunti dagli obiettivi annunciati dalle banche centrali. La Riserva federale ha mantenuto le fasce obiettivo per M2 e M3 al livello dei due anni precedenti, rispettivamente 1-5 e 2-6 per cento. La Bundesbank ha allungato da uno a due anni l'orizzonte temporale su cui controllare M3 con l'obiettivo di ridurre l'incertezza sui mercati finanziari e favorire così il processo di unificazione monetaria. Una crescita di M3 non superiore al 5 per cento è considerata compatibile nel medio periodo con la stabilità dei prezzi. L'obiettivo di breve periodo è stato, comunque, fissato nella fascia 3,5-6,5 per cento. Il tasso di inflazione ritenuto tollerabile è tra 1'1,5 e il 2 per cento. La Banca di Francia ha annunciato come obiettivo intermedio una crescita della massa monetaria del 5 per cento nel medio periodo, considerato in linea con l'obiettivo di una crescita dei prezzi non superiore al 2. La politica monetaria della Banca di Spagna sarà guidata dall'obiettivo di medio periodo di un'inflazione vicina al 2 per cento nel 1998.

I paesi in via di sviluppo, dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS

Nel 1996 l'attività economica nei PVS ha continuato a svilupparsi con ritmi sostenuti, in media pari al 6,5 per cento (tav. aA23); l'inflazione si è ancora significativamente ridotta. I tassi di crescita nelle principali aree sono stati meno difformi che nel 1995: a un lieve rallentamento in Asia ha corrisposto un'accelerazione nelle altre regioni, particolarmente in Africa e nell'America latina. Nei paesi dell'Europa centrale e orientale che più hanno progredito nella transizione verso l'economia di mercato si sono consolidati gli effetti positivi delle riforme sull'attività produttiva.

In Asia la dinamica dell'attività economica, pur riducendosi rispetto al 1995, è rimasta elevata. Nelle economie di recente industrializzazione la crescita è scesa al 6,3 per cento, dal 7,4 dell'anno precedente; nel resto della regione, pur mantenendosi su livelli storicamente eccezionali, è scesa di 0,7 punti, all'8,2 per cento. Al rallentamento hanno contribuito sia l'andamento più contenuto delle esportazioni (cfr. il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti),* sia la restrizione monetaria messa in atto in alcuni paesi per frenare una eccessiva dinamica della domanda interna. In particolare, in Cina le misure prese per evitare un surriscaldamento dell'economia hanno consentito, pur riducendo la crescita solo dal 10,5 al 9,7 per cento, di abbassare l'inflazione al 6,0 per cento, dal 15 circa registrato l'anno precedente. La riduzione dell'inflazione ha riguardato pressoché tutte le economie della regione: in quelle di recente industrializzazione essa è scesa, in media, al 4,3 per cento, dal 4,7 del 1995; nel resto dell'area, dall'11,8 al 6,6 per cento. Il rallentamento delle importazioni, conseguente alla decelerazione dell'attività economica, non ha compensato l'andamento meno favorevole delle esportazioni. Ne è conseguito un peggioramento dei saldi delle partite correnti: di circa 8 miliardi di dollari nel caso delle economie di recente industrializzazione; di 9 miliardi nei PVS della regione. Il primo gruppo di paesi ha registrato un sostanziale pareggio delle partite correnti; nell'altro gruppo il disavanzo aggregato è stato pari a circa 50 miliardi di dollari, il 10 per cento delle esportazioni di beni e servizi.

In America latina, esauritisi quasi del tutto i postumi della crisi finanziaria del Messico, nel 1996 la crescita è risalita sopra il 3 per cento (1,3 nel 1995) e l'inflazione si è ulteriormente ridotta, dal 36 al 20 per cento. La ripresa è stata più pronunciata in Messico, dove il PIL, che nel 1995 si era fortemente contratto (-6,2 per cento), è cresciuto del 5 per cento circa, e in Argentina, il cui prodotto è aumentato del 4,4 per cento, dopo una caduta del 4,6 nell'anno precedente. In Brasile e Cile l'attività economica è invece rallentata: essa permane su ritmi relativamente contenuti nel primo paese (3,0 per cento), molto sostenuti nel secondo (7,2 per cento). Nella riduzione dell'inflazione Argentina e Brasile hanno conseguito risultati significativi, grazie all'attuazione dei piani di stabilizzazione che prevedevano l'ancoraggio al dollaro delle rispettive valute: nel primo paese l'inflazione si è praticamente annullata; nel secondo si è ridotta all'11,1 per cento, da quasi il 60 del 1995. In Messico, invece, l'inflazione è rimasta sui livelli del 1995, intorno al 35 per cento. In Venezuela la situazione economica resta difficile. Il programma di risanamento messo in atto nell'aprile del 1996 col sostegno dell'FMI ha determinato una contrazione dell'attività economica dell'1,2 per cento, consentendo, tuttavia, di instaurare condizioni finanziarie meno incerte: il cambio si è stabilizzato e il tasso d'inflazione, il più alto della regione (circa il 100 per cento), ha mostrato, nella seconda parte dell'anno, una tendenza discendente.

In Africa la fase di espansione iniziata nel 1994 si è consolidata: il tasso di sviluppo del PIL è stato del 5 per cento, superiore di circa due punti a quello registrato nei due anni precedenti e il più elevato degli ultimi venti anni. È aumentato, dopo anni di crescita negativa o modesta, il reddito pro capite, del 2,5 per cento. Il ciclo favorevole ha interessato anche la regione subsahariana, dove la crescita del PIL si è mantenuta sui ritmi del 1995, intorno al 4 per cento. Permangono, tuttavia, condizioni di acuta penuria di beni in alcune aree segnate da gravi conflitti politici e sociali. L'espansione, che ha interessato gran parte del continente, è stata favorita da politiche più orientate che in passato al conseguimento della stabilità macroeconomica; essa riflette l'accresciuta attività di produzione e di esportazione di materie prime, in particolare agricole e, nei paesi dell'area del franco, la forte dinamica delle esportazioni conseguente alla svalutazione del 1994. Il debito estero, calcolato in percentuale delle esportazioni totali di beni e servizi, si è ridotto per il secondo anno consecutivo, ma resta assai elevato, intorno al 225 per cento.

Anche nell'area medio-orientale la crescita si è consolidata, portandosi al 4,5 per cento, dal 3,8 del 1995. In Turchia, dove acuti squilibri finanziari si accompagnano al forte ritmo di espansione (6,4 per cento), è cresciuto in misura allarmante il disavanzo del bilancio pubblico, al 9,5 per cento del prodotto (6,0 per cento nel 1995), e non si sono registrati miglioramenti significativi sul fronte dell'inflazione, che resta intorno all'80 cento; si è inoltre aggravato il disavanzo delle partite correnti della bilancia dei pagamenti, passato, in rapporto al PIL, dall'1,4 a quasi il 4 per cento.

I paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS presentano situazioni assai diverse tra loro (tav. A2). I migliori risultati in termini di sviluppo e inflazione sono stati conseguiti dai paesi che sono più avanti nel processo di transizione al sistema economico di mercato, segnatamente Polonia, Repubblica ceca, Repubblica slovacca, Croazia, Slovenia e paesi baltici. La crescita è stata particolarmente sostenuta in Polonia e nella Repubblica slovacca, rispettivamente 5,5 e 7,0 per cento. Questi due paesi, peraltro, hanno registrato cali dell'inflazione tra i più rilevanti: dal 28 al 20 per cento circa la Polonia; dal 10 al 6 per cento la Repubblica slovacca. In Ungheria la fase ciclica è risultata debole (1,0 per cento); nella seconda parte dell'anno, tuttavia, si sono manifestati incoraggianti segnali di ripresa. Desta qualche preoccupazione il peggioramento dei saldi delle partite correnti registrato da alcune di queste economie: in Polonia si è passati da un avanzo del 3,3 per cento del prodotto a un passivo dell' 1,0 per cento; nella Repubblica ceca e nella Repubblica slovacca il deficit ha raggiunto l'8,6 per cento e il 7,9 per cento, rispettivamente. Il peggioramento dei saldi di parte corrente va ricondotto sia all'apprezzamento dei tassi di cambio reali, che ha contenuto la dinamica delle esportazioni, sia alla forte spinta della domanda interna, che ha stimolato le importazioni.

Tav. A2

INDICATORI ECONOMICI DELLA RUSSIA E DI ALCUNI PAESI DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE

(valori percentuali)

Paesi	1992	1993	1994	1995	1996 (1)
Russia					
PIL (2)	−14,5	−8,7	−12,6	−4,0	−2,8
Prezzi al consumo (2)	1.353,0	699,8	302,0	190,1	47,8
Saldo del bilancio pubblico (3)	−18,9	−7,6	−11,8	−5,5	−6,7
Bilancia di parte corrente (3)	−1,4	−1,4	−3,8	−1,2	−1,7
Polonia					
PIL (2)	2,6	3,8	6,0	6,5	5,5
Prezzi al consumo (2)	43,0	35,3	32,2	27,8	19,9
Saldo del bilancio pubblico (3)	−6,6	−2,9	−2,0	−2,7	−2,1
Bilancia di parte corrente (3)	1,8	−0,1	2,3	3,3	−1,0
Ucraina					
PIL (2)	−17,0	−16,8	−23,0	−12,0	−10,0
Prezzi al consumo (2)	1.209,7	4.734,9	891,0	376,0	80,0
Saldo del bilancio pubblico (3)	−23,2	−9,7	−8,2	−5,0	−3,1
Bilancia di parte corrente (3)	−9,2	−14,4	−12,8	−5,1	−2,8
Ungheria					
PIL (2)	−3,1	−0,6	2,9	1,5	1,0
Prezzi al consumo (2)	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6
Saldo del bilancio pubblico (3) (4)	−7,2	−7,8	−7,1	−6,6	−3,5
Bilancia di parte corrente (3)	0,9	−9,0	−9,5	−5,6	−3,8
Repubblica ceca					
PIL (2)	−6,4	−0,9	2,6	4,8	4,2
Prezzi al consumo (2)	11,1	20,8	10,0	9,1	9,0
Saldo del bilancio pubblico (3)	0,4	0,6	−1,3	−2,0	−1,3
Bilancia di parte corrente (3)	0,2	2,2	..	−3,0	−8,6
Repubblica slovacca					
PIL (2)	−7,0	−3,7	4,9	6,8	7,0
Prezzi al consumo (2)	10,1	23,0	13,4	9,9	6,0
Saldo del bilancio pubblico (3)	11,9	−7,1	−1,3	0,1	−1,3
Bilancia di parte corrente (3)	−6,5	−5,5	5,4	2,2	−7,9
Bulgaria					
PIL (2)	−7,3	−1,5	1,8	2,6	−9,0
Prezzi al consumo (2)	82,0	72,8	96,0	32,9	310,7
Saldo del bilancio pubblico (3)	−5,2	−10,9	−5,8	−5,7	−10,9
Bilancia di parte corrente (3)	−9,3	−12,8	−2,1	−0,5	0,5
Romania					
PIL (2)	−8,8	1,5	3,9	7,1	4,1
Prezzi al consumo (2)	210,4	256,1	136,7	32,3	38,8
Saldo del bilancio pubblico (3)	−4,4	−2,7	−3,0	−4,5	−4,9
Bilancia di parte corrente (3)	−7,8	−4,7	−1,7	−4,9	−6,6
Croazia					
PIL (2)	−9,7	−3,7	0,8	1,5	5,0
Prezzi al consumo (2)	663,6	1.516,6	97,5	1,6	3,5
Saldo del bilancio pubblico (3)	−3,8	−0,8	1,5	−1,0	−0,6
Bilancia di parte corrente (3)	8,3	0,9	0,7	−10,3	−7,2
Slovenia					
PIL (2)	−5,5	2,8	5,3	3,9	3,5
Prezzi al consumo (2)	201,3	32,3	19,8	12,6	9,7
Saldo del bilancio pubblico (3)	0,2	0,3	−0,2	..	0,1
Bilancia di parte corrente (3)	7,4	1,5	3,8	−0,2	0,2
Albania					
PIL (2)	−7,2	9,6	9,4	8,9	8,2
Prezzi al consumo (2)	225,2	85,0	22,6	7,8	12,7
Saldo del bilancio pubblico (3)	−27,5	−14,6	−11,8	−10,3	−11,4
Bilancia di parte corrente (3)	−61,1	−29,7	−14,3	−7,5	−7,7

Fonte: FMI.
(1) Dati provvisori. — (2) Tassi di crescita medi annui. — (3) In percentuale del PIL. — (4) Al netto dei proventi delle privatizzazioni.

Nei paesi meno avanzati nella transizione il quadro macroeconomico resta più incerto e frammentario. In alcuni casi l'inflazione è scesa ulteriormente e la crescita è risultata positiva; in altri, invece, gli sviluppi non sono ancora incoraggianti. In Russia, in particolare, il PIL si è ancora contratto: secondo l'FMI, di quasi il 3 per cento; altre stime indicano una riduzione addirittura pari al 6. I risultati sul fronte dei prezzi appaiono più confortanti: la crescita di quelli al consumo è infatti scesa dal 190 al 48 per cento nella media dell'anno. Il programma di stabilizzazione concordato con l'FMI, nell'ambito di un prestito a medio termine, procede con difficoltà e molti degli obiettivi, in particolare nei conti pubblici, sono stati ripetutamente mancati. Si sono accumulati notevoli ritardi nel pagamento di salari pubblici e pensioni. Le difficoltà sono principalmente da ricondurre all'insufficienza del gettito, dovuta a vasti fenomeni di evasione, a una tassazione inadeguata in alcuni settori, come quello degli alcolici, e a gravi carenze amministrative. Nonostante i cospicui tagli alle spese, il disavanzo pubblico è cresciuto dal 5,5 al 6,7 per cento del PIL. La politica monetaria è stata restrittiva e il tasso di cambio del rublo col dollaro si è mantenuto stabile all'interno della fascia di oscillazione. Sul fronte delle riforme strutturali i progressi appaiono complessivamente lenti, in special modo in materia di privatizzazioni e di riforma del sistema di sicurezza sociale.

Anche in Ucraina l'attività produttiva ha continuato a contrarsi nel 1996, del 10 per cento secondo i dati dell'FMI. Le pressioni inflazionistiche si sono ridotte: la crescita mensile dei prezzi sarebbe scesa, nell'ultima parte dell'anno, sotto il 2 per cento. In Romania lo sviluppo dell'economia è fortemente rallentato, ma è rimasto sostenuto, al 4,1 per cento (7,1 nel 1995); tuttavia permangono seri problemi di instabilità finanziaria. L'allentamento delle politiche monetarie e fiscali, iniziato due anni prima e principale causa della crisi finanziaria di fine 1995, si è intensificato in connessione con le elezioni di novembre. Il disavanzo statale è così giunto a sfiorare il 5 per cento del PIL; l'inflazione mensile è salita al 10 per cento e si è ampliato in misura allarmante il disavanzo delle partite correnti, al 6,6 per cento del PIL. Segnali incoraggianti vengono dall'accordo concluso con l'FMI per un rigoroso programma di risanamento sorretto da un prestito *stand-by*.

La Bulgaria si trova a fronteggiare una grave crisi finanziaria. Questa trae origine dai ritardi del processo di riforma e dalla fragilità strutturale delle imprese e del sistema bancario, ma si è acuita nei primi mesi del 1996 in seguito all'allentamento delle politiche monetarie e fiscali. In quel periodo l'abbassamento dei tassi d'interesse e la graduale perdita di fiducia nella valuta nazionale hanno determinato massicce fughe di capitali, che hanno causato, a loro volta, ingenti perdite di riserve ufficiali e serie difficoltà nel settore bancario, culminate a maggio con la chiusura di alcuni importanti istituti di credito. A luglio le autorità bulgare avevano concordato con l'FMI un piano di risanamento sorretto da un prestito *stand-by,* che tuttavia si è rapida-

mente bloccato. Gli effetti della crisi finanziaria sull'economia sono stati enormi: il prodotto interno lordo si è contratto del 9 per cento e l'inflazione annua è accelerata fino al 310 per cento, dal 33 del 1995. Nei primi mesi del 1997 l' avvitamento dei prezzi è culminato in una vera e propria iperinflazione, con aumenti mensili del 50 per cento, e il cambio ha continuato a deprezzarsi. Attualmente le autorità stanno valutando la possibilità di adottare un *currency board,* che limiterebbe la creazione della base monetaria all'aumento delle riserve ufficiali nel contesto di un regime di cambio fisso.

Anche in Albania il quadro macroeconomico è peggiorato rapidamente nel corso del 1996, in parte a causa dell' allentamento della politica fiscale in occasione delle elezioni politiche di maggio. Nonostante le misure correttive messe in atto nella seconda parte dell'anno, il disavanzo di bilancio si è ampliato, superando 1'11 per cento del PIL, e l'inflazione ha sfiorato, nella media dell'anno, il 13 per cento (7,8 nel 1995). Nel corso del 1996 si è andato sviluppando il grave fenomeno delle società finanziarie informali a schema piramidale: si stima che siano riuscite a raccogliere, offrendo tassi d'interesse eccezionalmente elevati, fondi per un valore pari al 60 per cento del PIL albanese. Il fallimento di alcune di esse nei primi mesi del 1997 ha portato il paese a un'acuta crisi finanziaria e politica, culminata in gravissimi disordini.

I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

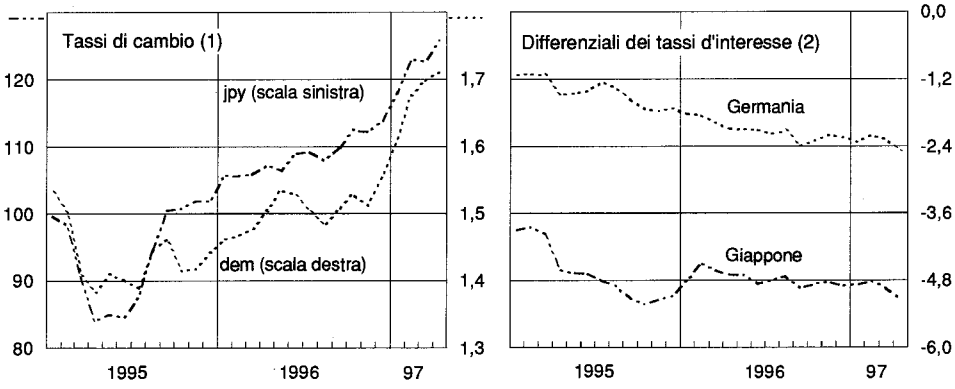
I tassi di cambio del dollaro, dello yen e del marco

Nel 1996 sui mercati valutari hanno prevalso condizioni più ordinate. Il dollaro si è rafforzato nei confronti delle altre principali valute, proseguendo nel movimento ascendente dai valori minimi toccati nella primavera del 1995. Alla fine del 1996 la valuta statunitense ha raggiunto quotazioni di 1,56 marchi e 116 yen, con un apprezzamento nel corso dell'anno del 5,4 per cento in termini effettivi; lo yen e il marco risultavano invece deprezzati del 9,0 e del 3,7 per cento, rispettivamente (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, CD a 3 mesi; per la Germania e per il Giappone, interbancario a 3 mesi.
Legenda: marco tedesco = dem, yen giapponese = jpy.

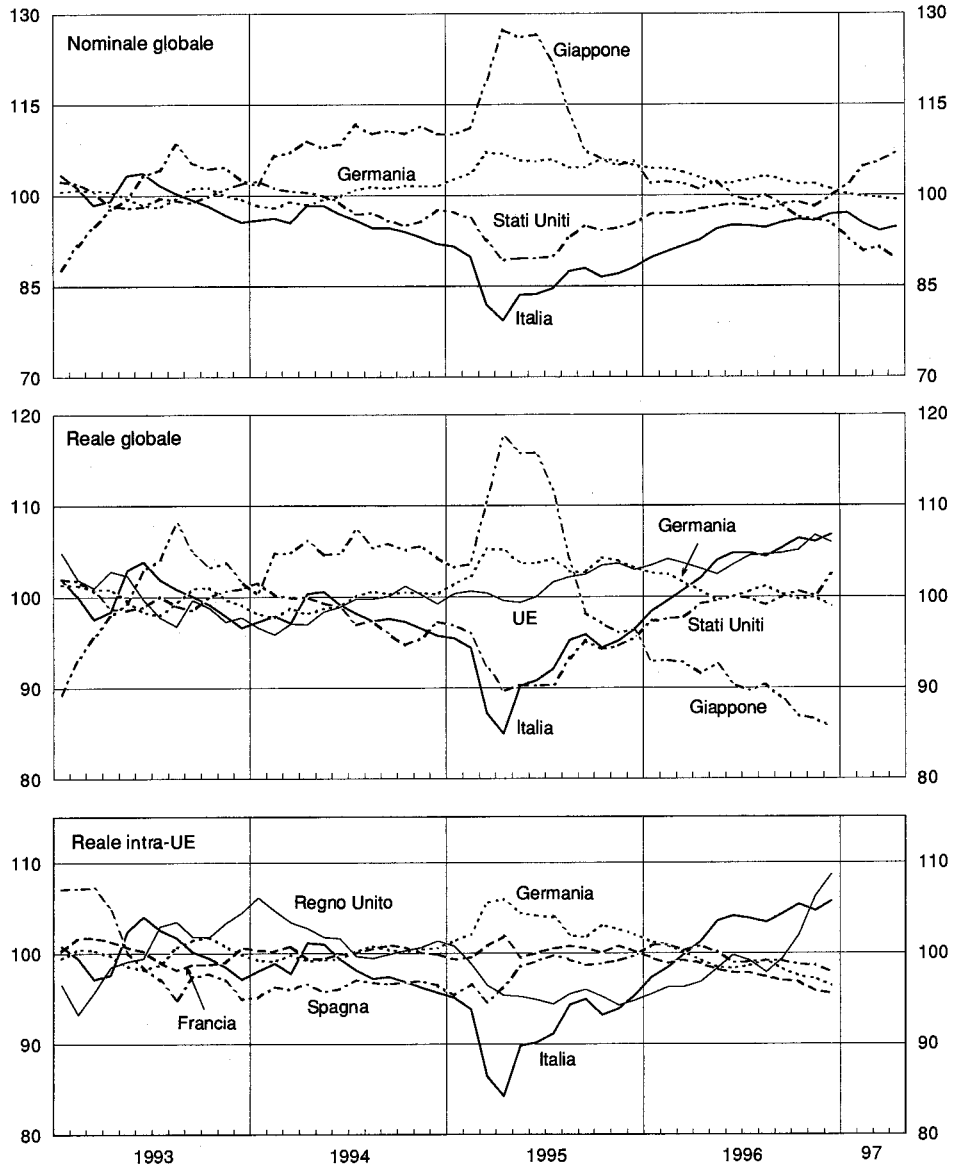
Il movimento al rialzo del dollaro è stato graduale e continuo, con brevi pause d'assestamento nei mesi di aprile, luglio e novembre. La variabilità dei cambi si è così dimezzata rispetto all'anno precedente, raggiungendo i minimi del decennio.

Misurata come deviazione standard delle variazioni logaritmiche giornaliere delle quotazioni nel corso dell' anno, la variabilità del tasso di cambio del dollaro nei confronti del marco e dello yen si era attestata attorno al 12 per cento nei primi anni novanta, con un picco di oltre il 14 nel 1995 ; nel 1996 essa è scesa al 7 ,3 per cento nei confronti del marco e all' 8,2 nei confronti dello yen. Anche in riferimento al tasso di cambio effettivo la variabilità della valuta statunitense nel 1996 si è quasi dimezzata, al 4,1 per cento; per lo yen essa è passata dall' 11,7 al 7,3 per cento, per il marco dal 5,3 al 2,7.

Fig. A5

TASSI DI CAMBIO EFFETTIVI (1)

(dati medi mensili; indici 1993=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 alla produzione dei manufatti. Per una descrizione della metodologia di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Il dollaro ha tratto vigore dall'espansione economica negli Stati Uniti e dal conseguente aprirsi dei differenziali d'interesse a breve termine con le altre principali valute. Questi fattori hanno finora prevalso sull'elemento di debolezza strutturale rappresentato per l'economia americana dall'elevato e tuttora crescente debito estero. Già nel marzo del 1996 le informazioni fornite dagli indicatori congiunturali avvaloravano la forza della crescita negli Stati Uniti, suscitando attese di un'inversione nell'orientamento espansivo della politica monetaria. Si ampliavano i differenziali d'interesse a breve termine in favore del dollaro, tanto nei valori correnti quanto in quelli attesi, anche per la debolezza del ciclo negli altri principali paesi, che portava a confermarvi l'indirizzo disteso delle politiche monetarie.

In virtù della convergenza dell'inflazione su valori bassi in tutti i maggiori paesi industriali, i movimenti dei tassi di cambio nominali si sono riflessi pressoché integralmente in variazioni delle posizioni competitive. Alla fine del 1996 il tasso di cambio reale degli Stati Uniti, calcolato nei confronti dei principali paesi industriali e sulla base dei prezzi alla produzione, risultava apprezzato del 3,4 per cento rispetto alla media del biennio 1993-94, periodo contraddistinto da condizioni di relativa stabilità nei rapporti tra le principali valute. Per il Giappone, invece, lo stesso confronto rivela un guadagno di competitività di oltre il 15 per cento; per la Germania, la sostanziale invarianza della posizione competitiva (fig. A5).

Nei primi mesi del 1997 l'apprezzamento del dollaro ha subito un'accelerazione, anche sotto la spinta di riallocazioni dei portafogli stimolate dagli elevati rendimenti azionari negli Stati Uniti. Il valore della moneta statunitense, le cui quotazioni hanno raggiunto massimi di 1,73 marchi e 127 yen, si è accresciuto del 7,7 per cento in termini effettivi. Rispetto ai minimi della primavera del 1995, il dollaro si è apprezzato del 23,1 per cento; il marco e lo yen hanno perso valore per il 9,1 e il 32,2 per cento, rispettivamente. Nella riunione di Washington di fine aprile, il Gruppo dei Sette ha convenuto che ulteriori movimenti al rialzo del dollaro e al ribasso dello yen sarebbero di ostacolo alla correzione degli squilibri dei conti con l'estero. Nelle settimane successive la moneta statunitense si è deprezzata, in misura più pronunciata nei confronti dello yen.

Il Sistema monetario europeo

Anche il funzionamento dello SME è stato contraddistinto da un clima più disteso, favorito dall'apprezzamento del dollaro. Si sono conseguentemente rafforzate le valute europee nei confronti del marco tedesco, particolarmente quelle dei paesi non aderenti agli AEC, e, con l'eccezione della sterlina irlandese, si è ridotta la loro dispersione all'interno della banda di fluttuazione.

Queste condizioni hanno agevolato l'ampliamento del novero delle monete partecipanti agli AEC. Il 14 ottobre il marco finlandese vi ha aderito con una parità centrale di 5,85 nei confronti dell'ecu (3,04 nei confronti del marco tedesco). I125 novembre la lira ha ripreso la piena partecipazione agli AEC, dopo la sospensione degli obblighi di intervento del 17 settembre 1992, con una parità centrale di 1.906,5 lire per ecu (990 per marco e 295,2 per franco francese; cfr. il capitolo della sezione **B:** *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira).*

Episodi di tensione si sono manifestati allorché, nella percezione degli operatori e nelle dichiarazioni rivolte al mercato, è apparsa in dubbio la realizzazione della UEM secondo il calendario fissato dal Trattato di Maastricht. Le pressioni sui tassi di cambio sono state contrastate con interventi ufficiali e in rare occasioni con rialzi, temporanei e modesti, dei tassi del mercato monetario. Moderato è stato l'uso dei margini di manovra offerti dalla banda di fluttuazione del 15 per cento, tranne che nel caso della sterlina irlandese; a partire da ottobre, quest'ultima, sospinta dal vigore della crescita economica e dall'apprezzamento della sterlina inglese, si è discostata dall'andamento delle altre monete degli AEC, con un rialzo che ha raggiunto il 9,7 per cento nei confronti del marco nei primi mesi del 1997.

Contrariamente alle attese allora prevalenti tra gli operatori, l'ampliamento della banda di oscillàzione avvenuto il 2 agosto 1993 non ha implicato che le autorità dei paesi aderenti agli AEC considerassero meno cogente l'obiettivo della stabilità del cambio. Rispetto a margini del 15 per cento, l'ampiezza della banda utilizzata è risultata, nella media dell' anno, del 5 ,6 per cento nel 1994, del 7,0 nel 1995, quando si verificò la crisi che condusse al riallineamento della peseta spagnola e dell' escudo portoghese, del 3,9 per cento nel 1996. Escludendo la sterlina irlandese, dal gennaio del 1996 a oggi la dispersione delle valute aderenti agli AEC non ha mai ecceduto il 6 per cento. Il ricorso limitato ai margini di manovra offerti dalla banda ampia ha reso quest' ultima efficace strumento per fronteggiare episodiche turbolenze senza indebolire il ruolo degli AEC nel processo di convergenza macroeconomica (fig. A6).

Alle condizioni di maggiore stabilità valutaria si è accompagnata la progressiva riduzione dei differenziali d'interesse a breve termine con il marco, favorita dall'orientamento disteso della politica monetaria in Germania, che ha consentito analoghi orientamenti nella maggioranza dei paesi della UE, dove l'inflazione era bassa o in calo e la domanda interna debole.

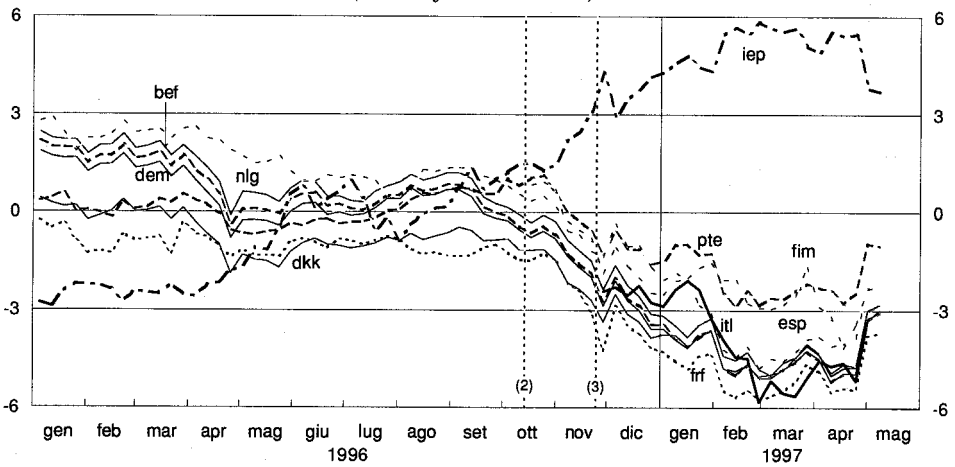
Nel 1996 la sterlina britannica e la corona svedese, monete che non fanno parte degli AEC, hanno registrato un sensibile rialzo nei confronti del marco. Per la prima, l'apprezzamento è proseguito anche nei primi mesi del 1997, coerentemente con le attese, alimentate dalla vivace crescita dell'economia, di una progressiva restrizione delle condizioni monetarie; alla fine d'aprile, esso ha raggiunto il 26,6 per cento nei confronti del marco e il 20,6 per cento in termini effettivi rispetto all'inizio del 1996. Per la corona svede-

se, invece, il rafforzamento, che ha toccato in ottobre il 7,4 per cento nei confronti del marco, è stato poi eroso, riducendosi all' 1,0 per cento nella prima parte del 1997.

Fig. A6

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

(dati di fine settimana)



(1) Per una descrizione della metodologia di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* La posizione nella banda dello scellino austriaco coincide, a meno di trascurabili scostamenti, con quella del marco tedesco. — (2) 14 ottobre 1996: adesione del marco finlandese agli AEC. — (3) 25 novembre 1996: rinnovata partecipazione della lira italiana agli AEC.

Legenda: marco tedesco = dem, franco francese = frf, lira italiana = itl, peseta spagnola = esp, fiorino olandese = nlg, franco belga = bef, escudo portoghese = pte, corona danese = dkk, marco finlandese = fim, sterlina irlandese = iep.

I mercati finanziari internazionali

Nel corso del 1996 gli andamenti divergenti del ciclo economico tra i principali paesi industriali si sono riflessi sui tassi d'interesse a lungo termine, che hanno registrato un aumento di 80 punti base negli Stati Uniti e una riduzione di 20 e 50 punti in Germania e in Giappone, rispettivamente. In Europa, alla discesa dei rendimenti sulle attività in marchi si sono accompagnate più forti riduzioni in Francia e in Italia, di 90 e 310 punti base rispettivamente; nel Regno Unito i corsi obbligazionari sono invece rimasti stabili (fig. A7).

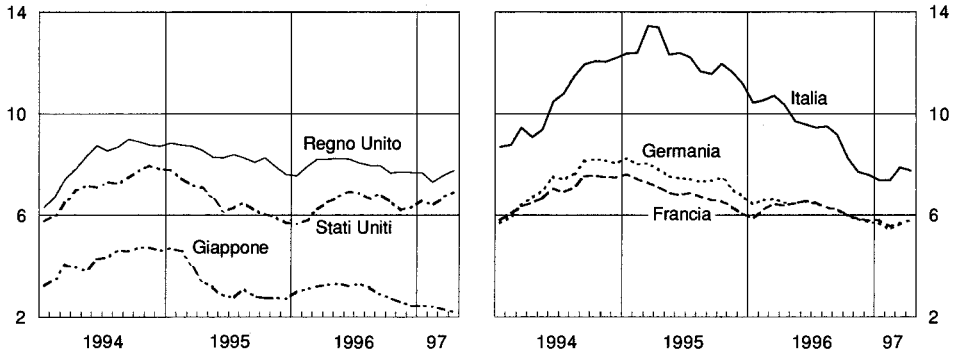
Alla fine dell'anno i tassi d'interesse a lungo termine erano pari al 2,6 per cento in Giappone, al 5,8 in Germania, al 5,7 in Francia e al 7,6 in Italia, valori uguali o poco inferiori ai minimi toccati prima della fase di aumento del 1994; solamente negli Stati Uniti e nel Regno Unito i tassi superavano tali livelli, di 110 e 140 punti base, rispettivamente, ragguagliandosi al 6,3 e al 7,6 per cento. Rispetto ai due anni precedenti, si è affievolito il legame tra i rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti e quelli in Europa e in Giappone, che si sono mossi in direzioni coerenti con le condizioni congiunturali

nelle rispettive aree. Dall'aprile 1996, il differenziale d'interesse a lungo termine tra Stati Uniti e Germania è diventato positivo registrando, nel complesso dell'anno, un incremento di 100 punti base.

Fig. A7

TASSI D'INTERESSE NOMINALI A LUNGO TERMINE (1)

(dati medi mensili)



Fonte: Statistiche nazionali.
(1) Rendimenti dei titoli di Stato decennali.

Il calo dei rendimenti obbligazionari nei paesi europei ne ha favorito la convergenza verso quelli delle attività denominate in marchi. I differenziali d'interesse nei confronti di queste ultime dei titoli a lungo termine in lire, peseta e corone svedesi sono passati, rispettivamente, dai 470, 370 e 240 punti base del gennaio 1996 ai 180, 120 e 90 punti base di fine anno; quello dei titoli in franchi francesi, pari a 60 punti base in gennaio, ha cambiato di segno, divenendo negativo per 10 punti base nel dicembre. Fattori determinanti di questa riduzione sono stati la fermezza della politica monetaria e i progressi compiuti nel risanamento dei conti pubblici, che hanno contribuito a rafforzare negli operatori la fiducia nella realizzazione della UEM.

L'andamento dei tassi a lungo e a breve termine nei principali paesi si è riflesso in notevoli mutamenti della configurazione delle strutture per scadenza: ai generalizzati aumenti della pendenza della curva nella prima parte dell'anno hanno fatto seguito riduzioni di entità analoga al precedente aumento in Giappone e in Europa, molto più contenute negli Stati Uniti. Questo differente andamento nella seconda metà dell'anno riflette sia gli opposti movimenti dei tassi a lungo termine negli Stati Uniti e negli altri paesi industriali, sia i diversi orientamenti delle politiche monetarie, che hanno portato a un aumento dei tassi a breve termine nei mercati statunitensi, a una discesa in quelli europei, con l'eccezione di quello britannico.

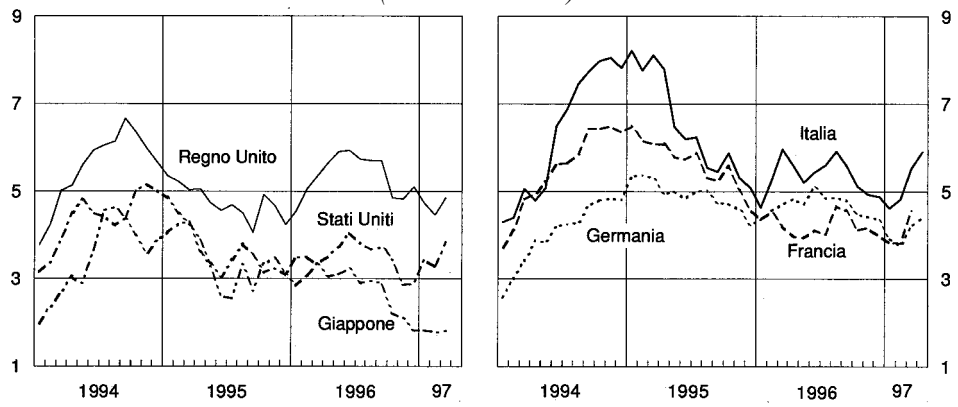
Depurati dall'inflazione corrente i tassi d'interesse a lungo termine restano elevati. Negli Stati Uniti essi si collocano attorno al 4 per cento; nella

media dei paesi europei, dove l'attività economica è più debole, permangono su valori anche più alti, con effetti avversi sulla formazione di capitale, l'occupazione, i debiti pubblici (fig. A8).

Fig. A8

TASSI D'INTERESSE REALI A LUNGO TERMINE (1)

(dati medi mensili)



(1) Rendimenti nominali dei titoli di Stato decennali deflazionati con il tasso d'incremento dei prezzi al consumo registrato nei 12 mesi che precedono la rilevazione. Per fonti e definizioni cfr. nell'Appendice le note alla tav. aA2.

Nei primi mesi del 1997 i rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti e in Europa si sono mossi al rialzo in risposta alle aspettative di inasprimento delle condizioni monetarie negli Stati Uniti, poi confermate dall'aumento del tasso sui federai funds. A partire dalla metà di febbraio, i tassi a lungo termine sono aumentati di 70 punti base negli Stati Uniti, toccando livelli superiori di 50 punti rispetto all'inizio dell'anno; sono saliti di concerto e in misura simile in Germania, in Francia e in Italia, per poi rientrare attorno ai livelli di gennaio; in Giappone al contrario è proseguita la tendenza calante, con riduzioni di 20 punti base dall'inizio dell'anno.

Nel corso del 1996 gli indici di borsa hanno continuato a crescere con ritmi molto sostenuti, con l'eccezione del Giappone, dove il calo delle quotazioni ha raggiunto il 10 per cento. Negli Stati Uniti, in Francia e in Germania, gli indici sono saliti del 20 per cento circa; in Italia e nel Regno Unito del 10. L'aumento dei corsi azionari è stato favorito, in Europa, dalla distensione delle politiche monetarie e dalle attese di un imminente rilancio dell'attività produttiva; negli Stati Uniti, dal permanere dell'economia su un sentiero di crescita con bassa inflazione e dagli elevati profitti d'impresa.

I risultati conseguiti nel 1996 confermano, per i principali mercati borsistici, il forte rialzo dell'anno precedente: complessivamente, dall'inizio del 199S, le quotazioni sono salite del 61,3 per cento negli Stati Uniti, del 22,8, del 27,8 e del 32,4, rispettivamente in Francia, in Germania e nel Regno Unito. Alla fine del 1996 si diffondevano timori che le quotazioni della borsa di New York avessero raggiunto livelli troppo alti, richiedendo bru-

sche correzioni, che avrebbero potuto ripercuotersi anche sui mercati azionari di altri paesi. Dalla metà di febbraio 1997 le quotazioni hanno invertito la tendenza crescente, con ribassi che hanno raggiunto quasi il 10 per cento; i corsi si sono poi riportati sui livelli elevati prima conseguiti, sospinti dall'accelerazione dell'attività economica nel primo trimestre del 1997 e dagli aumenti degli utili aziendali. Il marcato incremento della variabilità dei corsi denota peraltro la difficoltà degli operatori a valutare se gli attuali livelli delle quotazioni siano appieno compatibili con le condizioni di fondo dell'economia statunitense.

Nel 1996 le emissioni internazionali di obbligazioni hanno registrato un'espansione senza precedenti, con un flusso di oltre 700 miliardi di dollari, corrispondente a un tasso di crescita del 50 per cento; esse hanno tratto alimento dalle condizioni di maggiore stabilità determinatesi sui mercati valutari e finanziari e dal calo dei tassi d'interesse a lungo termine in Europa e in Giappone. Negli Stati Uniti l'aumento dei tassi, modesto e graduale, si è accompagnato nei primi mesi dell'anno trascorso all'aprirsi di un differenziale di circa 45 punti base tra il tasso delle operazioni swap e il rendimento delle obbligazioni decennali, offrendo agli emittenti l'opportunità di un impiego lucrativo che ha stimolato l'offerta di titoli denominati in dollari; dal lato della domanda, l'apprezzamento della valuta statunitense ha sostenuto la richiesta di obbligazioni da parte degli investitori non residenti.

La forte espansione delle emissioni ha interessato tutti i segmenti del mercato: le obbligazioni a tasso fisso sono aumentate del 30 per cento, a 465 miliardi di dollari; quelle a tasso variabile sono raddoppiate, raggiungendo 170 miliardi. Anche per i titoli con componente azionaria il flusso di emissioni ha segnato tassi di crescita molto cospicui: sia le obbligazioni convertibili sia quelle con warrant sono raddoppiate, a 28 e 9 miliardi di dollari, rispettivamente.

La quasi totalità delle emissioni internazionali è stata effettuata da parte dei paesi appartenenti all' OCSE. Dopo un calo di quasi il 20 per cento nel 1995 connesso con la crisi finanziaria del Messico, anche i PVS hanno beneficiato della migliore congiuntura, con un raddoppio delle emissioni, a 66 miliardi di dollari. Per quanto riguarda la composizione per valuta, spicca la tendenza crescente delle emissioni denominate in dollari, che sono aumentate del 90 per cento a 270 miliardi, circa il 40 per cento del totale; incrementi notevoli, con tassi superiori al 100 per cento, sono stati registrati anche dalle emissioni in lire, franchi francesi e sterline, che hanno raggiunto una quota di mercato del 4, 6 e 7 per cento, rispettivamente; le emissioni denominate in ecu hanno subito una caduta del 35 per cento, per effetto principalmente della quasi totale sospensione delle emissioni in Italia e in Svezia.

All'espansione delle emissioni di obbligazioni ha corrisposto una netta decelerazione dell'intermediazione bancaria internazionale, aumentata del 3 per cento rispetto al 13 dell'anno precedente: i prestiti sono cresciuti di 220 e 260 miliardi di dollari, al lordo e al netto delle operazioni sull'interbancario, rispettivamente, raggiungendo consistenze di 8.300 e 5.000 miliardi.

Anche l'espansione dei depositi *cross-border è* rallentata significativamente, aumentando appena del 3,0 per cento, un terzo del tasso di crescita registrato nel 1995; alla fine del 1996 le consistenze erano pari a 8.100 e 1.800 miliardi, rispettivamente al lordo e al netto dell'interbancario.

Dopo un'espansione con ritmi superiori al 40 per cento annuo nei primi anni novanta, il mercato dei prodotti finanziari derivati ha registrato un brusco rallentamento nel 1995. Per il complesso dei contratti futures il rallentamento è stato confermato nel 1996, con una crescita di appena 1'1,8 per cento (2,2 nell'anno precedente). Per le opzioni invece lo sviluppo è tornato a ritmi rapidi, con un aumento del 19 per cento contro il 6,7 del 1995.

Nel 1996 il rallentamento della crescita dei futures è proseguito solo per i contratti sui tassi d' interesse, che però rappresentano il 96 per cento del totale; i futures su tassi di cambio e indici azionari sono invece aumentati del 31,3 e 15,3 per cento, rispettivamente. Il ricorso alle opzioni ha invece ripreso vigore per tutte le tipologie dello strumento: quelle su tassi d' interesse sono cresciute del 19,5 per cento; quelle su indici azionari del 15 ,5 , quelle su cambi del 7 ,6. L'aumento delle consistenze nominali di futures e opzioni si è accompagnato a lievi riduzioni del turnover, *nella misura del 3 ,8 e 2,8 per cento, rispettivamente; nel caso delle opzioni, il numero di contratti scambiati è diminuito del 18 per cento, con un considerevole aumento del taglio medio.*

Alla fine del 1996 i valori nozionali di futures e opzioni avevano raggiunto i 6.200 e 3.700 miliardi di dollari, rispettivamente; consistenze che appaiono ancor più ragguardevoli se confrontate con i 1.500 e 750 miliardi dall'inizio degli anni novanta.

Per quanto elevati, tali valori sottostimano grandemente l'effettiva dimensione del mercato degli strumenti derivati, come mostrano gli esiti dell' ultimo sondaggio sull'attività in cambi e prodotti derivati, condotto nell'aprile del 1995 dalle autorità monetarie dei 26 paesi in cui si trovano le più importanti piazze finanziarie e pubblicato l'anno successivo dalla Banca dei regolamenti internazionali. Gli strumenti derivati regolarmente negoziati in borse organizzate costituiscono solamente un quinto del mercato: al valore nozionale di 9.200 miliardi da essi raggiunto nel 1995 vanno sommati i 18.000 miliardi degli strumenti negoziati fuori borsa e regolarmente rilevati, nonché i 16.000 miliardi di prodotti scambiati fuori borsa e rilevati solamente in occasione dei sondaggi. 1 derivati trattati nelle borse si contraddistinguono per un più elevato rapporto tra turnover *giornaliero e consistenze nominali, pari al 13 per cento a fronte del 2 per cento per gli strumenti negoziati fuori borsa. La minore incidenza sulle consistenze in essere degli scambi di questi ultimi è attribuibile alle loro caratteristiche — in termini di taglio, scadenza e tipo di attività sottostante — che, essendo definite sulla base delle esigenze dell' acquirente originario, ne limitano fortemente l'utilità per operatori che detengano portafogli con caratteristiche differenti. Come per il mercato dei cambi, anche le transazioni in derivati risultano estremamente concentrate in un numero ristretto di piazze finanziarie: oltre i tre quarti degli scambi vengono effettuati in sette paesi: in ordine di importanza, Regno Unito, Stati Uniti, Giappone, Singapore, Hong Kong, Svizzera e Germania.*

IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Il commercio internazionale

Nel 1996 il ritmo di crescita del commercio mondiale di beni e servizi è diminuito al 5,6 per cento, dal 9,2 dell'anno precedente; per i soli beni esso è passato dal 10 al 5,2 per cento (tav. aA4). Tale andamento ha riflesso la debolezza della domanda in alcuni paesi industriali e il minore dinamismo, rispetto alle tendenze recenti, delle esportazioni delle economie di recente industrializzazione e dei PVS dell'Asia.

Nella UE le importazioni di beni hanno risentito della debolezza della domanda interna. In Germania e in Francia sono aumentate, in volume, rispettivamente del 2,7 e del 2,5 per cento; in Italia si sono ridotte del 5,0 per cento. Nel Regno Unito sono invece cresciute dell' 8,2 per cento, sostenute dall'andamento favorevole dell'economia e dal rafforzamento della sterlina. Le esportazioni della UE sono aumentate, complessivamente, del 4,2 per cento, un valore pari ad appena la metà di quello registrato nel 1995. Il ritmo di crescita delle vendite all'estero si è mantenuto abbastanza sostenuto in Germania e nel Regno Unito, rallentando invece sensibilmente negli altri principali paesi dell'area. In Giappone l'aumento delle importazioni è stato solo del 3,4 per cento, un quarto di quello del 1995; le esportazioni, dopo una forte contrazione nel primo semestre, hanno registrato nel secondo una cospicua ripresa, favorita dal deprezzamento dello yen. Nel 1996 il miglioramento della competitività dei manufatti giapponesi è proseguito, con un recupero di quasi il 40 per cento rispetto al minimo dell'aprile 1995. Alla fine dell'anno essa risultava però ancora di circa il 10 per cento inferiore al livello medio del 1990, quando la lunga fase di ascesa dello yen prese avvio. Negli Stati Uniti la crescita delle importazioni (6,9 per cento) è ripresa nel corso dell'anno, sostenuta dalla forza della domanda interna; quella delle esportazioni, pur restando assai sostenuta (7,6 per cento), è diminuita di tre punti percentuali rispetto al 1995, risentendo dell'apprezzamento del dollaro. Anche in Canada il ritmo di crescita del commercio è diminuito: al 5,5 e al 4,6 per cento, rispettivamente, per le importazioni e le esportazioni.

Le esportazioni di beni delle economie di recente industrializzazione e dei PVS dell'Asia hanno bruscamente decelerato nel 1996, rispettivamente

al 6,8 e al 2,9 per cento in volume. Tra i fattori che hanno contribuito a questo rallentamento vi sono l'apprezzamento delle rispettive valute, molte delle quali sono ancorate al dollaro, e il calo della domanda mondiale di beni strumentali elettronici e delle telecomunicazioni, di cui questi paesi sono importanti produttori. La dinamica degli scambi si è mantenuta sostenuta nelle altre principali aree in via di sviluppo, con tassi di crescita delle esportazioni in media superiori all' 8 per cento.

Nel 1996 le ragioni di scambio dei paesi industriali, delle economie di recente industrializzazione e dei PVS dell'Asia, le cui esportazioni sono prevalentemente costituite da manufatti, sono lievemente peggiorate; sono invece significativamente migliorate (4,1 per cento) quelle dei PVS esportatori di petrolio, che avevano accumulato un calo di oltre il 12 per cento nel triennio precedente.

Nell'anno trascorso la quotazione media delle tre principali qualità di petrolio è stata di 20,4 dollari al barile, con un incremento del 19 per cento rispetto al 1995. All' origine del forte rincaro vi sono stati aumenti inattesi della domanda di gasolio, dovuti a fattori climatici, e il perdurare di bassi livelli delle scorte di greggio nei paesi industriali per buona parte dell'anno. Fino ad autunno inoltrato, infatti, la ricostituzione delle scorte è proceduta con ritmi insolitamente lenti; il rinvio degli acquisti veniva suggerito dalle persistenti aspettative del mercato circa imminenti cali dei prezzi del greggio, riflesse anche nella curva discendente delle quotazioni futures. In un mercato reso estremamente sensibile dai bassi livelli delle scorte, decumuli inattesi di queste ultime sembrano aver accentuato le tensioni al rialzo sui prezzi. Nel corso dei primi quattro mesi del 1997 le quotazioni hanno subito una significativa correzione al ribasso (circa 6 dollari al barile), in seguito a una domanda mondiale più contenuta del previsto e all'espansione dell'offerta seguita al rialzo dei prezzi.

I corsi in dollari delle altre materie prime hanno registrato in media un calo dell' 1 per cento rispetto al 1995, che riflette le forti riduzioni delle quotazioni dei metalli e delle bevande e quelle, più modeste, dei prezzi dei prodotti agricoli non alimentari; i corsi degli alimentari, invece, hanno registrato nell'anno incrementi di oltre il 12 per cento.

Negli ultimi dieci anni il volume mondiale degli scambi di beni si è sviluppato con un ritmo all'incirca doppio di quello del prodotto. A questo risultato hanno contribuito, soprattutto nei primi anni novanta, la crescente internazionalizzazione dell'attività di produzione, l'integrazione dei mercati in ambito regionale e le politiche di liberalizzazione degli scambi, che da oltre due anni a questa parte vengono condotte sotto la sorveglianza dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC).

Lo scorso dicembre, in occasione della prima Conferenza ministeriale dell' OMC , sono state siglate due intese volte a una più ampia liberalizzazione degli scambi di prodotti industriali: la prima, cui hanno aderito la UE, gli Stati Uniti e altri sei paesi membri, riguarda l' eliminazione dei dazi alle importazioni su oltre 400 prodotti farmaceutici. La seconda, conclusa nell'aprile successivo con la partecipazione di 37 paesi, che coprono oltre il 90 per cento degli scambi mondiali di prodotti informatici, concerne la graduale rimozione entro il 1999 dei dazi su computer, prodotti delle telecomunicazioni, semiconduttori, software

e strumenti scientifici, le cui esportazioni mondiali sono valutate pari a oltre 500 miliardi di dollari all'anno.

In virtù dell'attuazione dell'accordo dell' Uruguay Round, per i prodotti industriali il grado di protezione dei paesi sviluppati risulta ormai molto modesto. Entro il 2000 il livello medio dei dazi dovrebbe collocarsi ben al di sotto del 4 per cento. Resta invece ancora rilevante la presenza di barriere, tariffarie e non, in alcuni settori in cui i PVS sono importanti esportatori, quali l'agricoltura, il tessile e l'abbigliamento: in tali comparti le misure di liberalizzazione definite dall' Uruguay Round sono state solo parziali e tendono a essere applicate con molta gradualità.

I paesi esportatori, soprattutto quelli di minori dimensioni, hanno fatto ampio ricorso alle rafforzate procedure di risoluzione delle controversie commerciali nell'ambito dell' OMC . Dall' inizio del 1995 a oggi sono stati presentati oltre 50 ricorsi, afronte dei circa 200 nei quasi cinquant' anni di attività del preesistente sistema multilaterale degli scambi. Un numero rilevante di controversie bilaterali, inoltre, è stato risolto prima ancora di completare l' iter di giudizio, a riprova dell' efficace azione deterrente esercitata dalle nuove regole.

Nel 1996 il ritmo di crescita degli scambi internazionali di servizi, espressi in dollari correnti, è diminuito al 5 per cento, dal 14 nel 1995. Le esportazioni in questo settore sono valutate in circa 1.200 miliardi di dollari, il 19 per cento dell'interscambio mondiale di beni e servizi. Una quota sempre più rilevante degli scambi riguarda comparti caratterizzati da elevati tassi di innovazione e da alta redditività.

Le esportazioni di servizi dei paesi industriali sono valutate intorno agli 870 miliardi di dollari: circa il 21 per cento delle loro esportazioni complessive (beni e servizi). I primi due paesi esportatori, gli Stati Uniti e la Francia, coprono rispettivamente il 16 e l'8 per cento del mercato mondiale. Essi registrano anche i saldi attivi più ampi (rispettivamente, 73 e 15 miliardi di dollari nel 1996), mentre il Giappone e la Germania presentano i saldi passivi più elevati (rispettivamente, 62 e 37 miliardi). Una quota considerevole di questi squilibri dipende dal saldo nel settore del turismo: questo contribuisce infatti per circa il 70 per cento all' attivo degli scambi di servizi della Francia e per il 90 e i150 per cento circa, rispettivamente, al passivo della Germania e del Giappone. Negli ultimi quindici anni il settore del turismo e, soprattutto, quello dei cosiddetti "altri servizi privati" , in cui sono compresi alcuni dei comparti più innovativi, tra cui le telecomunicazioni e i servizi finanziari, sono stati i più dinamici, giungendo a rappresentare, rispettivamente, il 30 e il 42 per cento delle esportazioni di servizi dei paesi industriali. Nell'ambito degli "altri servizi privati" i comparti principali sono le attività di costruzione, manutenzione e assistenza tecnica (nel 1994, circa l'8 per cento delle esportazioni totali di servizi dei paesi industriali), i servizi finanziarie le consulenze manageriali (7 per cento ciascuno), le assicurazioni (4 per cento). Un indicatore di specializzazione costruito raffrontando le quote settoriali delle esportazioni di servizi di ciascun paese con quelle medie relative all' insieme dei paesi industriali mostra che le vendite all' estero degli Stati Uniti e del Regno Unito si concentrano nei servizi dell' informatica, di consulenza manageriale e delle telecomunicazioni; il Giappone è maggiormente orientato ai servizi finanziari; la Germania alle attività di costruzione e di assistenza tecnica; la Francia e l'Italia al turismo e alle assicurazioni.

Per quanto concerne la liberalizzazione degli scambi di servizi, risultati importanti sono stati finora conseguiti in ambito regionale, in primo luogo nella UE e in seno al North American Free Trade Agreement (NAFTA). Nonostante il peso crescente dei servizi, la normativa multilaterale che ne tutela

la libera circolazione appare tuttora insufficiente; inoltre, il grado di apertura dei mercati alla concorrenza estera è, soprattutto nei PVS, ancora modesto. Un segnale incoraggiante è venuto nel febbraio scorso dalla conclusione di un accordo, in seno all'OMC, sulla liberalizzazione delle telecomunicazioni.

Questa intesa, che entrerà in vigore il 1° gennaio 1998 e a cui hanno aderito 69 paesi, dovrebbe favorire una graduale apertura alla concorrenza internazionale di gran parte del mercato mondiale dei servizi telefonici, satellitari e cellulari, con considerevoli miglioramenti della qualità, della varietà e del prezzo dei servizi offerti. Entro i12000, inoltre, è previsto l'avvio di nuove consultazioni in seno all' OMC, con lo scopo di migliorare la normativa sui servizi contenuta nel General Agreement on Trade in Services (GATS), che stabilisce iprincipi fondamentali per liberalizzare gli scambi di servizi nonché gli investimenti diretti in questo settore.

Le bilance dei pagamenti nei paesi industriali

Nel 1996 lo squilibrio grave, persistente degli Stati Uniti nei confronti dell'estero ha ripreso a crescere. Il rafforzamento del cambio e la perdurante fase di espansione hanno non solo impedito il riequilibrio, ma contribuito ad ampliare il disavanzo di parte corrente: 165 miliardi di dollari, 17 in più rispetto al 1995 (2,2 per cento del PIL; tav. aA3). Il risultato è stato determinato prevalentemente dal passivo commerciale, che ha raggiunto 188 miliardi, contro 173 dell'anno precedente.

In Giappone, invece, è proseguita la riduzione dell'avanzo verso l'estero, già in atto nei due anni precedenti. Quello di parte corrente è diminuito di circa il 40 per cento, a 66 miliardi di dollari (1'1,4 per cento del PIL); l'avanzo commerciale è calato da 132 a 84 miliardi, soprattutto negli scambi con il resto dell'Asia. Tuttavia, nel secondo semestre dell'anno e nei primi mesi del 1997 la tendenza alla diminuzione dell'avanzo si è arrestata. Sull'evoluzione futura del saldo corrente agiranno forze operanti in direzioni opposte: lo spostamento all'estero di produzioni da parte di imprese giapponesi durante gli anni dell'apprezzamento dello yen, di cui sono un riflesso le accresciute importazioni dalle consociate estere, dovrebbe favorire il contenimento dell'avanzo; allo stesso tempo, il flusso prevedibile di redditi generati dall'accumulazione di attività sull'estero potrebbe tendere ad accrescerlo.

Nella UE, risentendo della debole crescita della domanda interna, l'attivo di parte corrente è passato da 53 a 89 miliardi di dollari (1 per cento del PIL). Il saldo commerciale è salito a 158 miliardi, da 126 nel 1995; all'incremento l'Italia ha concorso per circa la metà.

Nel 1996 si sono registrati, anche all'interno dell'area industrializzata, ampi spostamenti di capitali, principalmente nel comparto degli investimenti di portafoglio (tav. A3). Negli Stati Uniti gli accresciuti investimenti in ti-

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 (3) (4)
			Investimenti diretti (2)	Investimenti di portafoglio (2)	Movimenti bancari	- Altri	Totale		
					Stati Uniti				
1992	–62,6	....	–25,0	18,0	36,4	14,2	43,5	–23,1	–42,2
1993	–99,9	....	–35,1	–41,8	50,8	13,4	–12,7	43,6	–69,1
1994	–148,4	....	–4,7	31,0	103,7	–38,5	91,4	13,7	–43,3
1995	–148,2	....	–35,3	95,7	–43,9	1,2	17,7	31,6	–98,9
1996	–165,1	....	–4,4	180,9	–89,8	3,4	90,2	–53,1	–128,0
					Giappone				
1992	112,3	–1,3	–14,6	–27,4	–69,6	11,7	–99,9	–10,5	0,7
1993	132,0	–1,5	–13,7	–70,7	–10,7	–7,5	–102,6	–0,3	27,7
1994	130,6	–1,9	–17,2	–26,7	–6,5	–35,2	–85,5	–17,8	25,4
1995	111,4	–2,3	–22,7	–36,2	–67,9	62,5	–64,3	13,9	58,7
1996	65,8	–3,3	–23,2	–41,3	66,6	–28,5	–26,4	0,7	36,8
					Germania				
1992	–19,7	0,6	–16,9	33,3	51,5	–6,0	61,9	4,0	46,8
1993	–14,1	0,5	–13,3	109,9	–52,5	–36,4	7,8	–17,6	–23,4
1994	–21,6	0,1	–15,6	–23,0	84,5	–6,7	39,2	–10,0	7,8
1995	–23,6	–0,7	–26,5	40,0	28,9	8,6	50,9	–14,1	12,5
1996	–14,3	..	–31,0	52,0	–1,7	–6,1	13,3	0,1	–1,0
					Francia				
1992	4,9	0,6	–9,4	36,4	–53,2	17,6	–8,7	2,0	–1,2
1993	9,6	–0,1	–0,1	13,6	–44,7	13,8	–17,5	2,8	–5,2
1994	5,9	–4,6	–6,3	–50,0	55,0	–1,4	–2,8	3,9	2,4
1995	14,1	–0,2	5,5	7,0	–30,5	8,0	–10,0	–3,2	0,7
1996	19,8	–0,1	–5,4	–58,4	44,7	0,3	–18,8	–0,6	0,2
					Italia				
1992	–29,3	....	–2,8	–3,5	9,7	0,9	4,3	–6,3	–31,2
1993	10,0	....	–3,7	72,1	–53,3	–5,3	9,9	–18,4	1,4
1994	14,2	....	–2,9	–5,9	13,9	–19,3	–14,1	1,5	1,7
1995	26,8	....	–0,9	30,9	–36,1	2,2	–3,9	–21,1	1,7
1996	41,1	....	–2,9	47,8	–31,3	–18,7	–5,0	–22,9	13,2
					Regno Unito				
1992	–18,4	....	–2,9	–3,5	–13,1	24,8	5,3	10,4	–2,6
1993	–16,2	....	–10,0	–57,9	41,1	47,8	21,1	–3,8	1,1
1994	–3,5	....	–18,0	75,3	–1,5	–58,5	–2,7	7,8	1,6
1995	–6,0	....	–19,9	–33,8	15,2	38,8	0,3	5,3	–0,3
1996	0,2	....	–10,9	–47,9	17,3	36,8	–4,8	3,9	–0,6

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) segno positivo indica un aumento di attività nette; a causa dell'arrotondamento, si possono determinare discrepanze tra questa voce e la somma delle precedenti. — (4) Per gli Stati Uniti, variazione delle riserve al netto delle passività nei confronti di autorità monetarie straniere. Per il Giappone, la Francia e Regno Unito, variazione delle riserve lorde. Per la Germania e l'Italia, variazione della posizione ufficiale netta, rispettivamente, della Bundesbank e della Banca d'Italia-UIC.

toli da parte dell'estero hanno determinato entrate nette per 181 miliardi di dollari, quasi il doppio dell'anno precedente. Inoltre, in questo paese è proseguita l'accumulazione di passività ufficiali in dollari (121 miliardi nel 1996). In Giappone i deflussi netti per investimenti di portafoglio sono saliti a 41 miliardi di dollari; vi si sono contrapposte ingenti entrate di capitali bancari, prevalentemente attraverso disinvestimenti di attività a breve termine denominate in yen. In Germania e in Italia sono cresciuti gli afflussi netti di portafoglio (rispettivamente, 52 e 48 miliardi di dollari); nel primo paese, l'aumento ha riguardato prevalentemente il comparto dei titoli privati. In Francia e nel Regno Unito si sono invece registrate uscite nette di portafoglio (rispettivamente, 58 e 48 miliardi); nel primo paese esse sono state in gran parte determinate da disinvestimenti di titoli pubblici da parte dell'estero, causati dall'annullarsi del differenziale d'interesse nei confronti del marco.

Nel 1996 gli investimenti diretti all'estero dell'insieme dei paesi industriali, dopo l'eccezionale espansione del 1995, sono rimasti stabili intorno a circa 290 miliardi di dollari. Gli investimenti degli Stati Uniti e della Germania sono diminuiti, rispettivamente, a 88 e 28 miliardi; sono invece saliti quelli del Regno Unito (44 miliardi), della Francia (27 miliardi) e del Giappone (23 miliardi). Fra i paesi di destinazione predominano gli Stati Uniti, che hanno registrato afflussi per 84 miliardi, e il Regno Unito (33 miliardi).

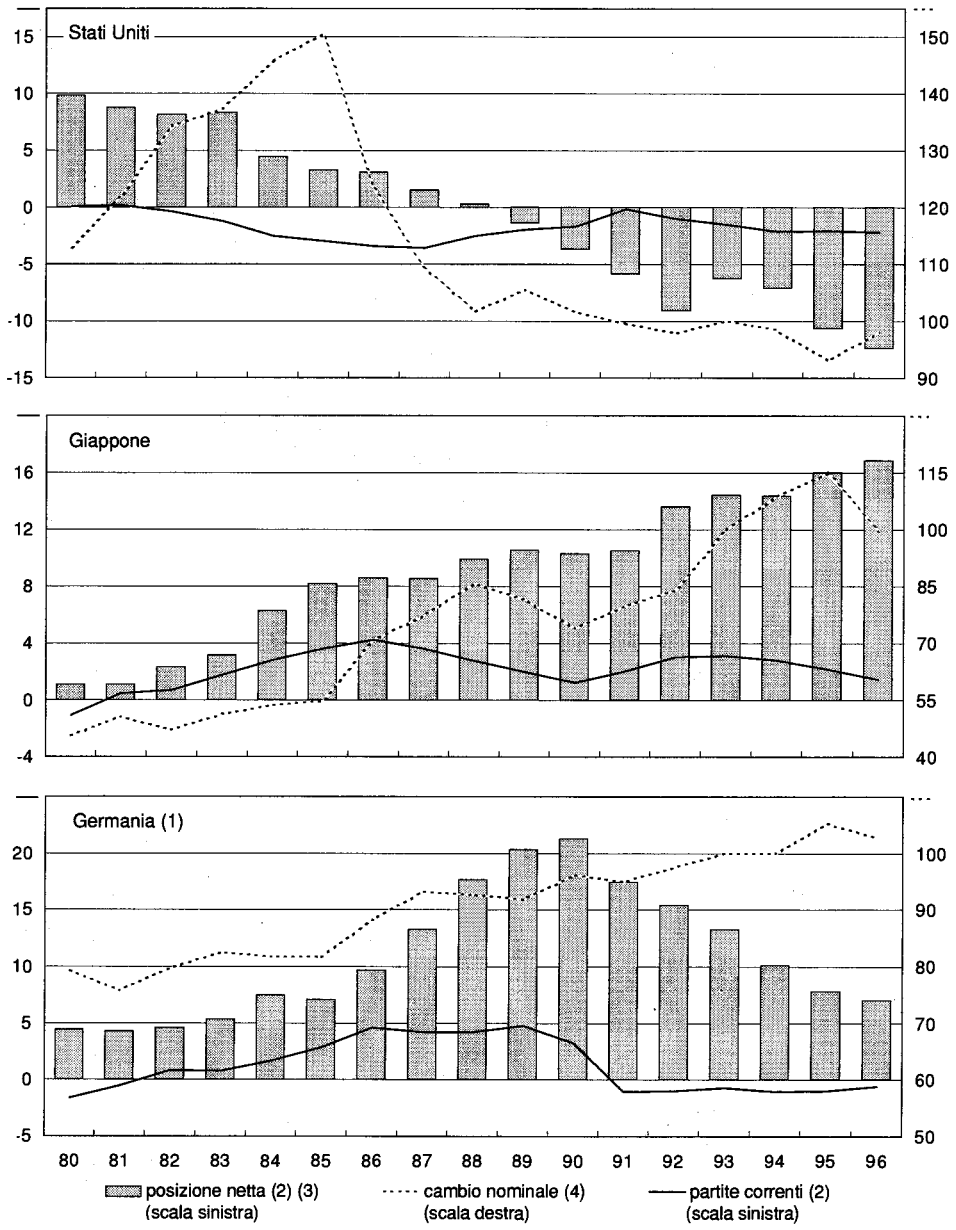
Dall' inizio degli anni settanta i flussi degli investimenti diretti all' estero dei paesi industriali, misurati in termini reali, si sono pressoché quintuplicati, registrando una marcata accelerazione durante l' ultimo decennio. Questo risultato è un indicatore importante dell' accresciuta internazionalizzazione della produzione mondiale. Il considerevole peso economico delle aziende multinazionali è anche riflesso dal fatturato delle consociate estere di queste imprese nel mondo: nel 1993, ultimo anno per cui questo dato è disponibile, si stima che tale fatturato abbia superato i 6.000 miliardi di dollari, ben al di sopra del valore del commercio internazionale di beni e servizi.

Si stima che quasi due terzi del commercio mondiale di beni e servizi sia realizzato da imprese multinazionali. Nell'ambito di questi flussi, il commercio infragruppo è significativamente aumentato d' importanza e si svolge in misura crescente tra le consociate estere di imprese multinazionali, cioè senza fare capo alla casa-madre. Le imprese multinazionali hanno costituito reti di operazioni all' estero sempre più integrate, con una crescente divisione orizzontale e verticale della produzione. A questa tendenza ha contribuito, oltre al progresso tecnologico nei settori delle comunicazioni e dei trasporti, la riduzione delle barriere commerciali che segmentano i mercati nazionali.

Gli investimenti diretti possono influenzare il volume e la distribuzione del commercio mondiale. In generale, l'influenza dipende dalle finalità prevalenti dell'investimento: se l' obiettivo è quello di servire il mercato locale, aggirando le barriere alle esportazioni, può prevalere un rapporto di sostituzione con i flussi commerciali; se, al contrario, è quello di costituire una base per le riesportazioni, può stabilirsi un rapporto di complementarità. A tutt' oggi non è emersa, probabilmente a causa della menzionata pluralità degli obiettivi, una relazione empirica stabile e sistematica tra gli investimenti diretti e gli scambi internazionali; tuttavia, nel complesso, l' ipotesi che esista un nesso di complementarità ha trovato conferme empiriche più solide rispetto a quella, alternativa, di un rapporto di sostituzione.

Fig. A9

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



(1) Fino al 1990, regioni occidentali. — (2) In percentuale del PIL. — (3) Per il 1996 il dato è stimato in base all'andamento delle partite correnti. — (4) Indice del cambio nominale effettivo: 1990=100. Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento del cambio.

Un'analisi dei dati delle esportazioni di merci e degli investimenti diretti dei maggiori paesi industriali verso le principali aree negli anni 1982-1994 rivela che gli Stati Uniti e la UE hanno un peso molto più rilevante come investitori che come esportatori nei rispettivi mercati di destinazione; inoltre, vi è evidenza di un effetto di complementarità tra investimenti diretti e flussi commerciali tra le due sponde dell'Atlantico. Anche nei mercati dei PVS, dove i flussi degli investimenti e delle esportazioni dei principali paesi industriali mo-

strano una marcata specializzazione geografica, sembrerebbe prevalere una relazione complementare tra i due fenomeni, forse favorita Ball' effetto combinato della crescente apertura commerciale e di una disciplina più liberale degli investimenti esteri. Trova invece conferma empirica un effetto di sostituzione tra le esportazioni e gli investimenti diretti all' interno della UE, come pure tra i flussi che il Giappone destina ai mercati degli altri paesi sviluppati. Mentre nel primo caso questo effetto è dovuto anche alla creazione del Mercato unico, nel secondo esso potrebbe dipendere dalle controversie commerciali sorte fra il Giappone e i suoi principali partner commerciali, in particolare gli Stati Uniti.

Si stima che la posizione passiva netta sull'estero degli Stati Uniti sia aumentata, al lordo delle riserve auree, a circa 940 miliardi di dollari, pari al 12,4 per cento del PIL (fig. A9). All'opposto, la posizione creditoria netta del Giappone avrebbe superato gli 800 miliardi di dollari, il 17 per cento del PIL. In Germania, invece, le attività nette hanno continuato a diminuire: alla fine del 1996 sarebbero scese a circa 170 miliardi di dollari, pari al 7 per cento del PIL; erano pari a 349 miliardi alla fine del 1990. Negli altri principali paesi industriali le posizioni sull'estero sono più vicine all'equilibrio: è proseguita la riduzione di quella debitoria dell'Italia e della Francia, ragguagliatasi, in entrambi i paesi, al 3,3 per cento del prodotto; si è ulteriormente ridimensionata quella attiva del Regno Unito, prossima al 5 per cento del PIL.

I flussi finanziari verso i paesi non industrializzati

Nel 1996 i finanziamenti totali netti alle economie non industrializzate sono saliti a 285 miliardi di dollari, crescendo di circa il 20 per cento (tav. A4). Il ridimensionamento registrato nel 1994 in seguito alla crisi messicana appare largamente superato. La rinnovata fiducia degli investitori si è tradotta, in particolare, in un incremento dei flussi finanziari privati, saliti a 244 miliardi di dollari, a fronte di una contrazione di quelli ufficiali, scesi da 53 a 41 miliardi.

Tutte le componenti dei movimenti dei capitali privati sono cresciute con ritmi sostenuti. Gli investimenti diretti sono saliti del 15 per cento, a 110 miliardi; essi continuano a costituire il principale strumento di trasferimento di risorse finanziarie verso i PVS. Gli investimenti di portafoglio, cresciuti di oltre il 50 per cento, hanno raggiunto i 92 miliardi, con una forte espansione dei flussi obbligazionari e una significativa ripresa di quelli azionari, tornati sui livelli del 1993. Sono notevolmente aumentati anche i prestiti bancari, saliti a 43 miliardi, grazie al forte recupero dei crediti alle esportazioni garantiti; generalmente, si è trattato di contratti per finanziare progetti infrastrutturali di ingenti dimensioni.

La diminuzione dei finanziamenti ufficiali netti nel 1996 è in gran parte dovuta al rimborso anticipato del prestito concesso al Messico nel 1995; essa, tuttavia, si inserisce nella tendenziale contrazione dei flussi ufficiali evi-

denziatasi nell'ultimo quinquennio. Nell'anno trascorso, inoltre, ha preso avvio un'iniziativa congiunta dell'FMI e della Banca mondiale per la riduzione del debito ufficiale dei PVS a basso reddito sui quali grava un elevato carico debitorio.

Tav. A4

FINANZIAMENTI ESTERI AI PAESI IN VIA DI SVILUPPO, DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE E DELL'EX URSS

(flussi netti in miliardi di dollari)

Voci	1991	1992	1993	1994	1995	1996 (1)
Finanziamenti netti totali (2)	**122,5**	**146,0**	**212,0**	**207,0**	**237,2**	**284,6**
Africa subsahariana	16,2	15,8	14,1	20,7	23,2	26,1
America latina	30,6	32,5	65,1	54,9	66,9	69,2
Asia	40,2	55,5	84,8	94,0	104,2	133,1
Medio Oriente e Nord Africa	11,3	7,6	9,5	8,6	2,4	10,9
Europa centrale e orientale ed ex URSS (3)	24,0	34,4	38,6	28,8	40,6	45,3
Finanziamenti ufficiali (4)	**65,6**	**55,4**	**55,0**	**45,7**	**53,0**	**40,8**
Crediti	28,3	23,9	25,7	13,2	20,4	9,5
Doni	37,3	31,6	29,3	32,4	32,6	31,3
Finanziamenti privati	**56,9**	**90,6**	**157,1**	**161,3**	**184,2**	**243,8**
Prestiti bancari (5)	6,1	26,0	8,9	15,6	28,2	42,5
Investimenti di portafoglio	17,3	20,9	80,9	62,0	60,6	91,8
azionari	7,2	11,0	45,0	32,7	32,1	45,7
obbligazionari	10,1	9,9	35,9	29,3	28,5	46,1
Investimenti diretti	33,5	43,6	67,2	83,7	95,5	109,5
Per memoria:						
Finanziamenti netti totali:						
in percentuale del PNL	2,9	3,4	4,8	4,4	4,5	4,8
in percentuale delle esportazioni	13,7	15,6	21,4	18,3	17,4	19,1

Fonte: Banca mondiale.

(1) Stime. — (2) Al netto degli ammortamenti contrattuali; esclusi i finanziamenti di breve periodo (inferiori a 1 anno). — (3) Nella voce sono inclusi anche Gibilterra, Grecia, Malta e Turchia. — (4) Esclusi i finanziamenti FMI. — (5) Inclusi i prestiti bancari garantiti da enti di assicurazione dei crediti all'esportazione e i crediti commerciali.

L' iniziativa Highly Indebted Poor Countries (HIPC), non ancora perfettamente definita nelle modalità di attuazione, si rivolge a quei paesi a basso reddito per i quali l'onere del servizio del debito risulta insostenibile, anche nell' ipotesi di riduzioni del debito alle condizioni più favorevoli previste dal Club di Parigi. Per ottenere la riduzione del debito ¡paesi devono attuare programmi di riforma e di stabilizzazione economica concordati con l'FMI e con la Banca mondiale. Un rilevante sforzo finanziario è sopportato dai creditori membri del Club di Parigi, che dovrebbero offrire riduzioni del debito fino all' 80 per cento in valore attuale; l'FMI erogherebbe crediti attraverso l'Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF) e la Banca mondiale contribuirebbe con finanziamenti tratti dal fondo fiduciario appositamente costituito (HIPC Trust Fund).

Come negli anni scorsi, gran parte delle risorse finanziarie destinate ai PVS si è diretta verso i paesi dell'Asia e dell'America latina (rispettivamente, il 47 e il 24 per cento), con un considerevole incremento dei finanziamenti privati, soprattutto nella forma di prestiti bancari e di emissioni obbligazio-

nane. Anche nelle regioni dell'Africa e del Medio Oriente si sono registrati forti aumenti degli afflussi, in gran parte attribuibili all'espansione dei finanziamenti privati; nell'Africa sub-sahariana questi ultimi continuano a rappresentare poco meno della metà dei flussi totali. Gli afflussi totali netti nei paesi dell'Europa centrale e orientale si sono mantenuti pressoché stabili, con un aumento di circa 2 miliardi di dollari dei finanziamenti ufficiali, controbilanciati da una diminuzione di quelli privati. Tra i principali fattori che contribuiscono alla crescita dei flussi finanziari privati vi è la rimozione delle restrizioni sui movimenti internazionali di capitale, ormai solidamente avviata anche nei paesi non industriali. I movimenti di capitale sono liberi da restrizioni in tutti i paesi industriali e in oltre trenta PVS, che nel complesso rappresentano circa il 60 per cento del PIL mondiale.

I benefici della liberalizzazione sono molteplici: più efficiente allocazione del risparmio mondiale, infavore delle economie con migliori opportunità di investimento; accresciuta diversificazione dei portafogli degli investitori, che ne migliora il rapporto rendimento(rischio; rafforzamento dell'azione di disciplina esercitata nel lungo periodo dai mercati internazionali sulle politiche economiche dei governi. La liberalizzazione, tuttavia, accresce l' interdipendenza delle economie e può amplificare gli effetti sistemici di crisi finanziarie; nella misura in cui favorisce nel breve periodo il finanziamento di squilibri esterni, può risolversi in un'attenuazione degli sforzi di risanamento; inoltre, ampi afflussi di capitali a breve, se reversibili, possono avere effetti negativi sulla stabilità macroeconomica. Negli ultimi anni si è pertanto avviata una riflessione tesa a individuare i requisiti preliminari, le procedure e l' assetto istituzionale più appropriato per gestire il processo di liberalizzazione.

Attualmente nessuno degli organismi multilaterali esistenti ha un mandato specifico in materia; un ruolo importante in questo ambito è stato svolto da istituzioni quali l'OCSE e la UE. Entro la fine del I997, inoltre, si dovrebbero concludere, in seno, rispettivamente, all' OMC e all'OCSE, due importanti negoziati con rilevanti ripercussioni sui movimenti di capitale: il primo concerne la liberalizzazione dei servizi finanziari; il secondo mira alla stipulazione di un nuovo Accordo multilaterale sugli investimenti, che dovrebbe contribuire a definire una normativa internazionale più cogente sulla protezione e il trattamento degli investimenti esteri diretti. La partecipazione a quest' ultimo accordo potrà essere successivamente estesa anche a paesi che non sono membri dell' OCSE. La molteplicità delle sedi negoziali e degli organismi internazionali attualmente interessati nel processo di liberalizzazione rende auspicabile l'approntamento di strumenti appropriati di coordinamento.

È attualmente in corso un dibattito sul potenziamento del ruolo dell'FMI in tale materia. Lo statuto del Fondo lascia ai paesi membri libertà di rimuovere o imporre le restrizioni che essi ritengono necessarie; si discute pertanto di possibili emendamenti volti a conferire all' FMI una maggiore competenza in materia, sia per la promozione del processo di liberalizzazione, sia per la sorveglianza, affinché tale processo avvenga in modo ordinato.

Nell' eventualità che insorgano crisi finanziarie tali da mettere a repentaglio il funzionamento o la stabilità del sistema monetario internazionale, è stata recentemente rafforzata la capacità di intervento dell'FMI. In particolare, 25 paesi hanno sottoscritto lo scorso anno i New Arrangements to Borrow (NAB), in tal modo impegnandosi a fornire prestiti al Fondo in caso di necessità. I NAB non sostituiscono, ma affiancano i General Arrangements to Borrow (GAB), in vigore dal I962 tra i paesi del Gruppo dei Dieci. Le risorse complessive reperibili attivando i NAB, che diventeranno il principale meccanismo a disposizione dell'FMI per ottenere fondi supplementari, sono pari a 34 miliardi di diritti speciali di prelievo (circa 48 miliardi di dollari), il doppio di quanto disponibile attraverso i GAB.

B - REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

La fermezza della politica monetaria, insieme con la moderazione del costo del lavoro, ha abbattuto l'inflazione. Dall'inizio di quest'anno la variazione a distanza di dodici mesi dell'indice del costo della vita si è riportata su valori registrati l'ultima volta nel 1969, alla vigilia dell' "autunno caldo"; la variazione a distanza di un trimestre, al netto dei fattori stagionali, si è collocata, in ragione annua, tra 1'1,0 e il 2,0 per cento.

Il rallentamento nella crescita che si annunciava alla fine del 1995 si è confermato nel 1996; la crescita del PIL è passata dal 2,9 allo 0,7 per cento; l'occupazione, dopo un modesto aumento nella prima parte dell'anno, ha nuovamente cessato di aumentare. All'origine del rallentamento vi è stato l'arresto dell'espansione degli investimenti e delle esportazioni. La dinamica dei consumi è stata frenata dal susseguirsi delle necessarie manovre correttive dei conti pubblici i cui effetti hanno prevalso su quelli, espansivi, derivanti dalla minore erosione della ricchezza finanziaria seguita all'abbattimento dell'inflazione. Sul finire dell'anno e nei mesi iniziali del 1997 gli hanno cominciato a segnalare una ripresa degli ordini, che però tarda ancora a riflettersi pienamente sull'attività produttiva.

Nonostante il rallentamento delle esportazioni, l'avanzo commerciale si è ancora ampliato, per la contrazione delle importazioni dovuta alla modesta dinamica della domanda interna. In virtù dell'accumularsi di crescenti avanzi di parte corrente negli ultimi quattro anni, il debito estero netto, giunto a sfiorare l' 11 per cento del PIL alla fine del 1992, si è ridotto a poco più del 3,3 per cento.

L'abbattimento dell'inflazione

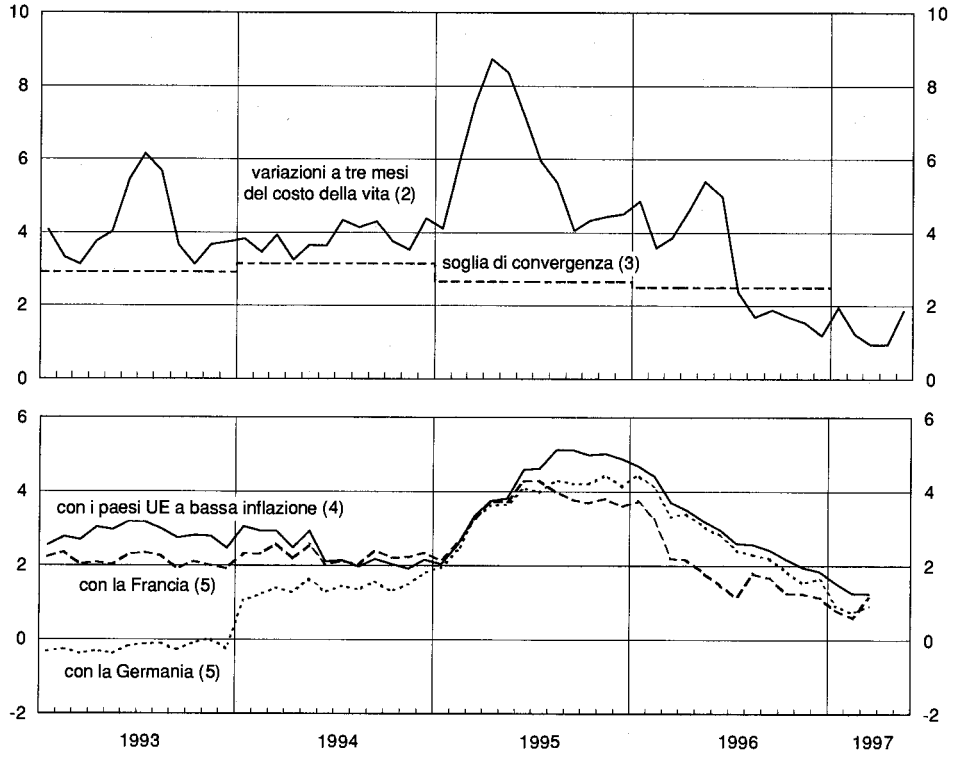
Nella media del 1996 l'aumento dell'indice del costo della vita è sceso al 3,9 per cento. L'obiettivo indicato dalla Banca d'Italia nel maggio del 1995 è stato raggiunto. La variazione a distanza di tre mesi, al netto dei fattori

stagionali, è scesa, in ragione annua, dal 4,9 per cento di gennaio all'1,1 di dicembre. Sempre in dicembre, il differenziale d'inflazione con la Francia e con la Germania, misurato in base alle variazioni a distanza di dodici mesi, si è ridotto, rispettivamente, a 1,1 e 1,6 punti percentuali; quello calcolato rispetto ai tre paesi della UE con più bassa inflazione, a 1,8 punti percentuali (fig. B1). Le aspettative degli operatori economici, rilevate ogni fine di trimestre, sulla crescita tendenziale dei prezzi al consumo attesa nel trimestre successivo mostrano una riduzione da oltre il 5 per cento nel settembre 1995 a poco più del 3 nel settembre del 1996. Le aspettative hanno costantemente sottostimato il calo dell'inflazione effettiva; lo scostamento si è però progressivamente ridotto nel corso dell'anno.

L'azione della Banca d'Italia è stata tesa a contrastare e infine a piegare la rimonta dell'inflazione profilatasi dall'estate del 1994 (cfr. la sezione: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari).*

Fig. B1

COSTO DELLA VITA IN ITALIA, SOGLIA DI CONVERGENZA E DIFFERENZIALI DI INFLAZIONE AL CONSUMO CON I PAESI UE (1)



(1) I differenziali di inflazione e la soglia di convergenza sono stati ricostruiti sulla base degli indici armonizzati dei prezzi al consumo (dal gennaio 1996), degli indici armonizzati *ad interim* (dal gennaio 1995 al dicembre 1995), degli indici nazionali dei prezzi al consumo (dal gennaio 1993 al dicembre 1994). — (2) Variazioni a distanza di tre mesi, in ragione annua, dell'indice del costo della vita in Italia, al netto dei fattori stagionali. — (3) Media annua dell'inflazione nei tre paesi della UE in cui essa è più bassa, aumentata di 1,5 punti percentuali. — (4) Differenziale fra la variazione percentuale a distanza di un anno dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo in Italia e le variazioni percentuali a distanza di un anno della media degli indici armonizzati dei tre paesi con inflazione più bassa nel mese di riferimento. —(5) Differenziale fra le variazioni percentuali a distanza di dodici mesi dei rispettivi indici armonizzati dei prezzi al consumo.

L' inflazione trovava allora alimento nella ripresa della domanda, nell'accentuato deprezzamento del cambio, nell' aumento dei corsi delle materie prime. Le aspettative di inflazione peggioravano rapidamente. Nell'estate del I995 il clima inflazionistico prendeva a migliorare: le attese a breve termine sull'andamento dei prezzi scendevano sotto il 5 per cento; il cambio iniziava gradualmente ad apprezzarsi, gli incrementi congiunturali dei prezzi al consumo a tre mesi, al netto dei fattori stagionali, flettevano rapidamente dall' 8 al 4 per cento. Nell'autunno del I995, tuttavia, gli effetti ritardati della caduta del cambio sui prezzi in lire delle importazioni e il prolungarsi dell' espansione ciclica rispetto agli altri paesi europei frenavano ancora ulteriori miglioramenti.

Sebbene alcuni impulsi di natura straordinaria ostacolassero il rallentamento dei prezzi al consumo, la possibilità che l'inflazione piegasse decisamente fino a portarsi nella media dell'anno al di sotto del 4 per cento è divenuta convincimento diffuso nei mercati nella primavera del 1996. Nel secondo semestre la decelerazione si è fatta manifesta; le variazioni a distanza di tre mesi, al netto della stagionalità, si sono ridotte fino all '1,0 per cento in ragione annua. In qualche mese e per alcune voci dell'indice si sono osservate variazioni nulle o negative.

La discesa dell'inflazione al consumo si è accompagnata con una decelerazione molto rapida (dal 7,3 per cento del 1995 all '1,9, nella media dell' anno) dei prezzi alla produzione di manufatti sul mercato interno. La decelerazione è avvenuta per intero nel primo semestre; nella seconda parte dell' anno, al netto della stagionalità, i prezzi alla produzione sono rimasti pressoché stabili. Nei mesi finali del 1996 l'indice dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici, anticipatore della dinamica dei corrispondenti prezzi al consumo, è cresciuto, in ragione annua, a tassi pari a circa il 2 per cento. I prezzi *dell'output* per il mercato estero hanno riflesso in parte e con ritardo l'apprezzamento del cambio, rallentando con decisione solo a partire dai mesi centrali dell'anno; i prezzi *dell'output* complessivo sono così aumentati del 2,0 per cento (7,8 per cento nel 1995).

La decelerazione dei prezzi industriali è stata favorita dal miglioramento delle ragioni di scambio, ha compresso il costo degli *inputs* totali determinandone un rallentamento pari a circa otto punti percentuali, nonché dalla contrazione dei margini di profitto, sospinta dal ristagno ciclico che ha fatto seguito agli elevati incrementi degli anni precedenti. La forte ripresa del costo del lavoro per unità di prodotto (4,9 per cento, contro una modesta riduzione nel 1995) è stata determinata dall'arresto ciclico della produttività, a fronte di un rallentamento del costo per unità di lavoro (cresciuto del 4,8 per cento, quasi un punto in meno rispetto al 1995) e di una moderata accelerazione delle retribuzioni unitarie (dal 3,8 al 4,1 per cento); ne è scaturito un recupero assai contenuto del potere di acquisto perso nei tre anni precedenti.

Le aspettative di inflazione oltre l'anno hanno seguito un profilo calante: le attese sull'andamento dei prezzi al consumo nella media del 1997 sono discese da livelli superiori al 4 per cento nei primi mesi del 1996 a circa il 2,7 in quelli finali. All'inizio del nuovo anno, esse rimanevano però più alte dell'inflazione che appare conseguibile.

Il rallentamento della crescita

Il prodotto interno lordo è cresciuto dello 0,7 per cento, assai meno che nel 1995, quando l'aumento aveva sfiorato il 3 per cento (tav. B1). Allora, il tasso di crescita dell'economia italiana era stato il più elevato tra i maggiori paesi industriali, nel 1996 esso è risultato, al contrario, il più basso.

Tav. B1

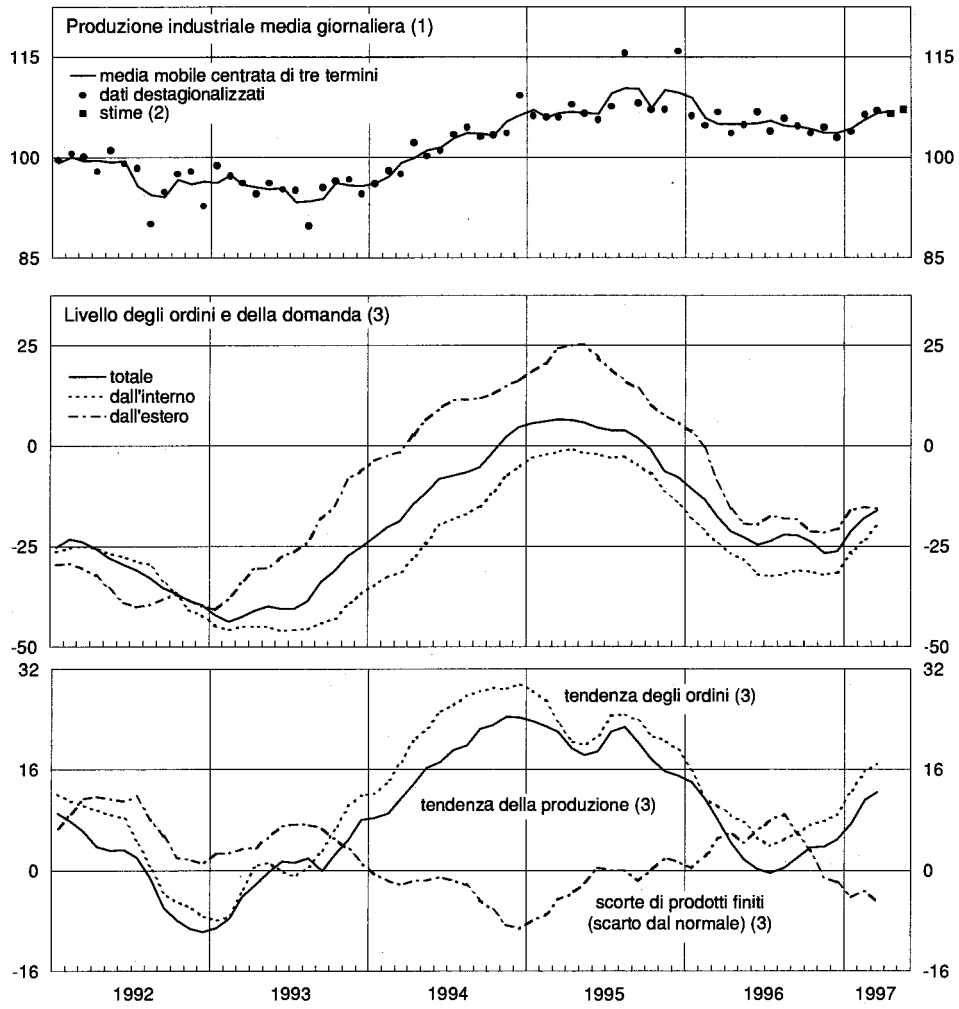
CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI
(variazioni percentuali)

Voci	1995		1996	
	Valori a prezzi costanti	Deflatori	Valori a prezzi costanti	Deflatori
Risorse				
Prodotto interno lordo	2,9	5,0	0,7	5,1
Importazioni di beni e servizi	9,6	12,2	–2,6	–1,8
di cui: *beni*	*9,9*	*12,2*	*–3,6*	*–1,4*
Impieghi				
Domanda interna	2,3	5,3	0,2	4,3
Consumi delle famiglie	1,8	5,7	0,7	4,4
Consumi collettivi	–1,3	3,2	0,4	6,8
Investimenti lordi (1)	7,4	5,9	–1,8	1,5
di cui: *investimenti fissi*	*6,9*	*5,0*	1,2	*3,0*
in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	*13,4*	*6,6*	*1,3*	*3,5*
in costruzioni	*0,7*	*3,7*	*1,1*	*2,5*
Esportazioni di beni e servizi	11,6	10,2	–0,3	2,0
di cui: *beni*	*11,5*	*10,8*	*–0,3*	*1,8*
Per memoria:				
Contributo della variazione delle scorte al tasso di crescita del PIL a prezzi costanti (1)	0,1	–	–0,5	–

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

Fig. B2

PRODUZIONE, DOMANDA E SCORTE NELL'INDUSTRIA



Fonte: elaborazioni su dati (stat e Isco-ME.

(1) Indice: 1990=100; dati rettificati per il diverso numero di giornate lavorative nel mese. — (2) Basate sui consumi elettrici e sugli indicatori Isco-ME. —(3) Medie mobili di tre mesi dei saldi fra le percentuali di risposte positive ("alto", "in aumento") e negative ("basso", "in diminuzione") date dagli operatori nelle inchieste Isco-ME. Dati destagionalizzati ad eccezione delle scorte di prodotti finiti.

Secondo i dati trimestrali della contabilità nazionale, nel corso del 1996 l'attività ha avuto un andamento alterno: a fasi di lieve crescita del PIL nel primo e nel terzo trimestre hanno fatto riscontro nel secondo e nel quarto diminuzioni quasi equivalenti. Questo andamento è stato in parte determinato da variazioni erratiche del numero dei giorni lavorativi, per le quali la contabilità nazionale non compie aggiustamenti. Nel settore della trasformazione industriale, per cui si dispone dell'indice della produzione media giornaliera (fig. B2), si è osservata una riduzione continua del ritmo dell'attività; essa è stata più intensa all'inizio dell'anno, più lenta nei mesi successivi.

Esportazioni e investimenti in macchinari e mezzi di trasporto avevano trainato la crescita dell'economia italiana nel 1995; la compressione dei con-

sumi interni, determinata dalle politiche di bilancio, aveva contribuito a garantire l'equilibrio esterno. Nel 1996 tanto le esportazioni quanto gli investimenti hanno subito una brusca frenata. La crescita delle esportazioni, pari nel 1995 all '11,6 per cento, è diventata appena negativa nel 1996 (-0,3); quella degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto si è ridotta dal 13,4 all '1,3 per cento.

Dopo una fase di rapido sviluppo iniziata alla fine del 1992 e proseguita fino alla metà del 1995, le esportazioni di merci sono cadute nella seconda parte dello stesso anno (fig. B3), risentendo del rallentamento della domanda nei principali mercati di sbocco e di un significativo recupero del valore esterno della lira. Raggiunto un minimo tra la fine del 1995 e l'inizio del 1996, nell'anno esse hanno mostrato, tra ampie oscillazioni, una lieve tendenza alla crescita, insufficiente tuttavia nel complesso a compensare il calo precedente.

Gli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto hanno riflesso il peggioramento del clima congiunturale, legato tra l'altro alla stessa contrazione delle esportazioni, nonché l'esaurirsi degli incentivi fiscali che avevano contribuito alla loro forte, ma temporanea, espansione nel 1995. Caduta degli investimenti e peggioramento delle aspettative di domanda delle imprese si sono rafforzati a vicenda. In ciascun trimestre del 1996 gli investimenti in macchine e mezzi di trasporto sono diminuiti, al netto dei fattori stagionali, rispetto al trimestre precedente. L'aumento rilevato nella media dell'anno è dovuto per intero all'effetto statistico di trascinamento determinato dalla rapida crescita del 1995.

L'incremento degli investimenti in costruzioni, per quanto leggermente inferiore a quello degli investimenti in macchinari (1,1 per cento), si presta a una lettura più favorevole. Esso costituisce infatti una conferma della modesta ripresa iniziata nel 1995, intervenuta dopo tre anni di riduzioni dovute al blocco delle opere pubbliche e alla perdurante debolezza degli investimenti privati.

I consumi interni delle famiglie sono aumentati dello 0,7 per cento, contro l'1,8 per cento del 1995. La crescita del reddito disponibile reale è stata dell '1,4 per cento, se calcolata tenendo conto dell'effetto della riduzione dell'inflazione attesa sul valore delle attività finanziarie; in assenza di tale effetto, essa sarebbe stata più modesta (0,4). L'intonazione restrittiva della politica fiscale e l'attesa sempre rinnovata di ulteriori interventi hanno contribuito a mantenere assai prudenti le decisioni di spesa dei consumatori.

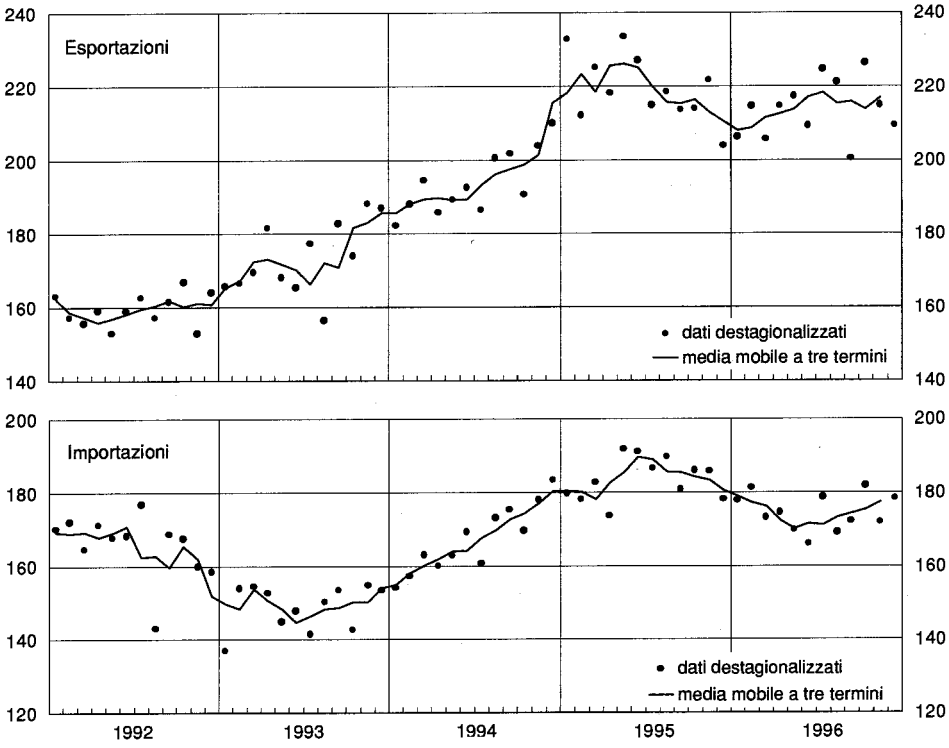
Data la debolezza della domanda, le importazioni di beni e servizi sono sensibilmente diminuite (-2,6 per cento), nonostante il peggioramento della competitività della produzione interna dovuto all'apprezzamento del cambio reale. In particolare, le importazioni sono state contenute dalla riduzione

delle scorte di materie prime e dal rallentamento degli investimenti in macchinari. La caduta delle importazioni è cominciata a metà del 1995 ed è proseguita fino a metà del 1996 (fig. B3); solo nella seconda parte dell'anno essa si è arrestata, presumibilmente in coincidenza con qualche primo segnale di miglioramento della domanda e con l'avvio di un processo di ricostituzione delle scorte.

L'avanzo commerciale, quindi, nonostante l'apprezzamento del cambio, è ulteriormente cresciuto; il saldo attivo della voce "merci" della bilancia dei pagamenti ha superato i 93.600 miliardi, contro i 72.900 del 1995. A questo risultato ha contribuito il beneficio immediato dell'apprezzamento della lira sulle ragioni di scambio, che sono migliorate nella media dell'anno di 4,3 punti percentuali. Questo effetto potrebbe essere stato rafforzato dal comportamento delle imprese esportatrici, che all'inizio dell'anno — stando all'andamento dei valori medi unitari rilevati dalle statistiche del commercio con l'estero — avrebbero accresciuto i prezzi in lire dei beni esportati. Più importante di questi effetti, tuttavia, è stato quello della compressione della domanda interna: come sopra ricordato, in termini di quantità le importazioni sono diminuite nell'anno più rapidamente delle esportazioni.

Fig. B3

INTERSCAMBIO COMMERCIALE COMPLESSIVO A PREZZI COSTANTI
(dati cif-fob, *indici I980=I00)*



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Sulla bilancia dei pagamenti ha influito positivamente una sensibile diminuzione (9,1 per cento) degli esborsi netti per redditi da capitale, i quali hanno cominciato a beneficiare della riduzione del debito estero netto. L'avanzo di parte corrente è stato in complesso pari a 63.200 miliardi (3,4 per cento del PIL). Questo risultato rappresenta un sensibile miglioramento rispetto a quello, già elevato e in crescita, del 1995 (43.700 miliardi, 2,5 per cento del PIL).

Il debito estero netto si è ridotto da 84.500 a 62.100, miliardi, e dal 4,8 al 3,3 per cento del PIL; le riserve ufficiali, al netto degli aggiustamenti di cambio, sono cresciute di circa 15.000 miliardi. Se nel 1997 si confermasse la tendenza degli anni precedenti, il debito netto potrebbe annullarsi. Nel 1996 gli aggiustamenti di cambio hanno contribuito a rendere la riduzione del debito considerevolmente inferiore all'avanzo di parte corrente: poiché le passività dei residenti verso l'estero sono prevalentemente denominate in lire, mentre le attività sono prevalentemente denominate in valuta, l'apprezzamento della lira avvenuto nel corso dell'anno, riducendo il valore delle attività più di quello delle passività, ha avuto un effetto negativo sulla posizione netta. Ilmiglioramento di quest'ultima potrebbe inoltre essere sottostimato. Anche nel 1996, infatti, è risultato ingente l'ammontare delle discrepanze fra la parte corrente della bilancia dei pagamenti e i movimenti di capitale: la voce "errori e omissioni" ha superato nell'anno i 35.200 miliardi. Poiché a questa posta corrispondono in parte flussi di capitale in uscita che sfuggono alla rilevazione statistica, il miglioramento effettivo della posizione sull'estero è presumibilmente maggiore di quello rilevato.

L'occupazione, che reagisce con forte ritardo all'evoluzione congiunturale, è solo leggermente aumentata nella media dell'anno, risentendo della ripresa del 1994-95. Secondo i dati dell'indagine sulle forze di lavoro, la crescita dell'occupazione è stata pari allo 0,4 per cento; essa è risultata inferiore (0,2 per cento) secondo i dati della contabilità nazionale, espressi in unità di lavoro standard. L'espansione dell'occupazione, iniziata nella prima metà del 1995, si è però presto esaurita. Nella rilevazione delle forze di lavoro dell'ottobre del 1996, l'occupazione (al netto dei fattori stagionali) è risultata stazionaria rispetto a tre mesi prima; in quella del gennaio del 1997, lievemente calante. Il picco dell'occupazione è stato dunque toccato in estate. L'incremento medio dell'anno è dovuto al terziario, mentre l'occupazione dell'industria in senso stretto è risultata pressoché stazionaria in media, e in diminuzione nel secondo semestre. Il tasso di disoccupazione è cresciuto marginalmente (dal 12,0 al 12,1 per cento nella media dell'anno); nella rilevazione del gennaio 1997 esso è salito ancora, al 12,4 per cento.

Poiché l'incremento dell'occupazione registrato tra la fine del 1995 e l'inizio del 1996 è avvenuto esclusivamente nel Centro-Nord, nella media dell'anno si sono ulteriormente accresciuti i già ampi divari territoriali nei tassi di occupazione e di disoccupazione. Quest'ultimo, in particolare, è sce-

so dal 7,8 al 7,7 per cento nel Centro-Nord, ed è salito dal 21,0 al 21,7 nel Mezzogiorno. Tuttavia, proprio come l'aumento precedente, così la più recente tendenza alla riduzione dell'occupazione è stata limitata al Centro-Nord; al Sud vi è stato anzi, verso fine dell'anno, un leggero aumento del numero degli occupati. Nell'ultima rilevazione disponibile delle forze di lavoro (gennaio 1997), il tasso di disoccupazione risultava aumentato in misura sensibilmente maggiore nel Centro-Nord (0,4 punti) che nel Mezzogiorno (0,1).

I mesi più recenti e le prospettive

Nei primi cinque mesi di quest'anno l'inflazione si è assestata sui più bassi livelli. Da gennaio, tenendo conto dei fattori stagionali, i prezzi alla produzione dei beni di consumo non alimentari e non energetici hanno preso a scendere. Il tasso di crescita sui tre mesi dell'indice del costo della vita, al netto della stagionalità e in ragione annua, è rimasto al di sotto del 2 per cento. Il differenziale di inflazione al consumo nei confronti della Francia e della Germania, misurato sulle variazioni del costo della vita sui dodici mesi, è sceso in marzo, rispettivamente, a 1,1 e 0,9 per cento (1,1 e 1,6 nel dicembre 1996). Lievemente superiori all'inflazione effettiva, come avviene da un anno, sono risultate le aspettative di inflazione a breve termine formulate dagli operatori lo scorso dicembre; la rilevazione di marzo mostra una sostanziale stabilizzazione della crescita dei prezzi attesa per il secondo e terzo trimestre, lievemente al di sopra del 2 per cento sui dodici mesi. Superiori al 2 per cento sono anche le attese degli istituti di previsione e degli operatori per la media dell'anno in corso e del 1998.

Nella media del 1997, secondo le previsioni degli organismi internazionali, gli effetti sui costi delle imprese della forte rivalutazione del dollaro dalla fine dello scorso anno (circa 9 per cento rispetto alla lira sino alla metà di maggio) sarebbero parzialmente controbilanciati dall'andamento favorevole dei corsi in dollari delle materie prime. Il notevole recupero delle retribuzioni per dipendente nel settore privato prevedibile per il 1997 (quasi 5 per cento di crescita nella media dell'anno) si attenuerebbe già nel 1998; il potenziale inflazionistico di questi incrementi può essere assorbito da una progressiva, ancorché lenta, accelerazione della produttività e da una moderata riduzione dei margini di profitto delle imprese, che tuttavia tornerebbero a crescere nel corso del 1998. Una politica fiscale che prosegua con determinazione l'azione di risanamento dei conti pubblici, con misure strutturali e prive di impulsi inflazionistici, e una politica monetaria costantemente volta a contrastare l'inflazione, costituiscono le condizioni necessarie perché si confermi la stabilità del cambio e dei prezzi. L'insieme di questi fattori consentirebbe di contenere, nella media dell'anno in corso, la crescita dell'indi-

ce del costo della vita su valori non significativamente discosti dal 2 per cento. Il buon andamento dell'inflazione si confermerebbe nel 1998. Un convincimento diffuso circa la raggiungibilità di questi risultati e la moderazione nei rinnovi contrattuali che ne dovrà conseguire potranno assicurare negli anni successivi l'allineamento del tasso di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto e dei prezzi al consumo a quello dei paesi europei a più alta stabilità monetaria.

Il ridimensionamento duraturo dell'inflazione si accompagnerebbe con una ripresa economica graduale.

Dalla fine dello scorso anno i sondaggi presso le imprese manifatturiere mostrano un miglioramento della situazione congiunturale (fig. B2). Le attese relative agli ordini e alla produzione registrano dalla scorsa estate una tendenza alla crescita; il livello effettivo degli ordini è in aumento dall'inizio del 1997. Il miglioramento, seppure di intensità diversa a seconda dei casi, pare generalizzato: riguarda sia gli ordini dall'interno sia quelli dall'estero, tutte le principali categorie di beni, il Sud come il Centro-Nord. Dallo scorso autunno le imprese che dichiarano livelli di scorte nulli o inferiori al "normale" superano quelle con eccedenze. La produzione industriale, in lento declino dalla prima metà del 1996, è tornata a crescere all'inizio di quest'anno; secondo dati provvisori, nel primo trimestre la produzione media giornaliera risulta aumentata del 2 per cento rispetto al trimestre precedente, al netto dei fattori stagionali. Le stime, basate sui consumi di elettricità, per il bimestre successivo confermano questo andamento positivo. Esso dipende solo in parte dall'impulso esercitato dagli incentivi governativi all'acquisto di autoveicoli.

Nella media del 1997 il PIL crescerebbe di poco più dell'1 per cento. Nel reddito disponibile delle famiglie l'effetto delle manovre di finanza pubblica tenderebbe a essere compensato dai benefici derivanti dalla notevole riduzione della tassa da inflazione sulle attività finanziarie: ne discenderebbe un moderato incremento del ritmo di crescita dei consumi. Le esportazioni tornerebbero ad aumentare, attivate dall'accelerazione del commercio mondiale e dall'esaurirsi degli effetti dell'apprezzamento del cambio della lira. Nel 1998 un impulso alla crescita verrebbe dalla ripresa degli investimenti in impianti e macchinari; l'attuazione dei nuovi interventi volti a comprimere l'indebitamento delle Amministrazioni pubbliche frenerebbe la dinamica dei consumi e limiterebbe l'accelerazione del PIL. Nel biennio successivo la crescita del prodotto supererebbe il 2 per cento.

Nel medio termine, con i tassi di crescita della domanda interna al momento prevedibili, il proseguimento dello sviluppo del commercio mondiale ai ritmi attuali e il consolidamento della ritrovata competitività delle merci italiane, grazie all'allinearsi della nostra inflazione a quella dei principali concorrenti, farebbero salire di anno in anno il già elevato saldo delle partite

correnti della bilancia dei pagamenti italiana, anche in rapporto al PIL; vi concorrerebbe il meccanismo virtuoso innescato dal recupero di una posizione patrimoniale netta sull'estero attiva. Questo risultato dà il segno della possibilità che l'economia italiana, con il completamento del processo di risanamento, torni a crescere a un ritmo superiore. Se, ad esempio, anche per la natura strutturale degli interventi sulle pubbliche finanze, si radicassero nelle famiglie e nelle imprese solidi convincimenti circa la natura permanente dell'aggiustamento compiuto dalla nostra economia e fossero realizzati maggiori investimenti tali da portare il tasso di crescita dell'economia italiana verso il 3 per cento, il rapporto fra saldo della partite correnti e PIL si stabilizzerebbe attorno a un valore prossimo a quello del 1996; l'occupazione tornerebbe a crescere; i riflessi sull'inflazione sarebbero assai limitati e prontamente riassorbibili, in presenza di un'accresciuta flessibilità nei contratti di lavoro e di moderazione salariale.

LA DOMANDA

Il rallentamento dell'economia italiana nel 1996 ha riflesso sia quello della domanda interna, sia quello delle esportazioni. La modesta dinamica dei consumi delle famiglie, frenati dalla bassa crescita del reddito disponibile e da timori legati alla disoccupazione e agli effetti della correzione del bilancio pubblico, si è unita al progressivo esaurimento della spinta degli investimenti fissi lordi, che aveva caratterizzato il biennio precedente. La debolezza della domanda in alcuni dei nostri principali mercati di sbocco ha contribuito a rallentare la crescita delle quantità esportate, rimaste sui livelli del 1995. Il saldo degli scambi con l'estero è ulteriormente migliorato in seguito alla contrazione delle importazioni (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira).*

I consumi delle famiglie

I consumi interni di beni e servizi sono aumentati nel 1996 dello 0,7 per cento a prezzi costanti, in rallentamento rispetto alla pur contenuta crescita del 1995 (1,8 per cento; tav. B2). A questo risultato ha concorso la forte caduta (-5,2 per cento) dei consumi degli stranieri in Italia, legata al recupero del cambio della lira e alla fase ciclica dei principali paesi di provenienza. Escludendo questa componente e includendo le spese all'estero dei residenti, in notevole incremento (6,1 percento), i consumi nazionali delle famiglie risultano cresciuti dell '1,1 per cento, un tasso inferiore di due decimi a quello del 1995. Lo sviluppo registrato nell'ultimo triennio, dopo la grave caduta del 1993, non ha consentito ai consumi delle famiglie italiane di recuperare il livello del 1992.

Come nei precedenti due anni, la spesa per servizi ha costituito la componente più dinamica dei consumi interni, con un aumento del 2,6 per cento a prezzi costanti. Quella per beni non durevoli si è accresciuta dello 0,5 per cento, con una flessione dei consumi di generi alimentari (-1,3 per cento). Il calo della spesa per beni durevoli è stato più contenuto (-0,4 per cento), nonostante la pesante contrazione della componente relativa a mobili, elettrodomestici e apparecchi per la casa (-5,0 per cento).

L'andamento pressoché stagnante dei consumi delle famiglie si è associato negli ultimi quattro anni a un mutamento nella composizione della spesa (valutata a prezzi costanti).

Si è quasi arrestata la tendenza di lungo periodo alla diminuzione della quota dei generi alimentari e delle bevande, passata dal 30 al I9 per cento tra il I970 e il I99I e diminuita dimeno di un punto percentuale nei cinque anni seguenti; lo stesso andamento ha caratterizzato la quota dei beni di consumo non durevoli. Quella dei servizi, rimasta abbastanza stabile (attorno al 36 per cento) fino al I992, è successivamente aumentata di due punti percentuali, sospinta dall' aumento della spesa per l'abitazione, per le comunicazioni e per alberghi e pubblici esercizi. Al contrario, gli acquisti di beni durevoli hanno particolarmente risentito della congiuntura economica: la loro quota, aumentata dal 7 per cento nel I970 al I2 nel I992, si è da allora attestata intorno all' II per cento. Ne è conseguito un forte rallentamento nella crescita dello stock *di tali beni: si può stimare che nel periodo I993 -96 essa sia stata del 2,5 per cento annuo, contro il 6,2 del quadriennio precedente.*

Tav. B2

CONSUMI DELLE FAMIGLIE

(a prezzi I990; variazioni percentuali)

Voci	1993	1994	1995	1996
Beni non durevoli	..	–0,4	0,8	0,5
di cui: *alimentari*	*–0,2*	*–0,1*	*–0,5*	*–1,3*
Beni semidurevoli	–4,3	2,4	2,3	–1,6
Beni durevoli	–12,8	0,8	1,1	–0,4
di cui: *mobili, tappeti, elettrodomestici, apparecchi per la casa*	*–6,2*	*2,8*	*0,8*	*–5,0*
apparecchi e materiale terapeutico, apparecchi fotografici e strumenti musicali, apparecchi radio-TV, giradischi	*–3,1*	*5,6*	*3,2*	*2,3*
mezzi di trasporto	*–28,3*	*1,0*	*0,7*	*1,3*
bigiotteria, gioielleria	*–2,1*	*–8,6*	*–0,3*	*2,9*
Servizi	..	2,7	2,6	2,6
Totale consumi interni	**–2,4**	**1,4**	**1,8**	**0,7**
Consumi all'estero dei residenti in Italia	–17,5	–16,5	–6,9	6,1
Consumi in Italia dei non residenti	17,2	6,4	10,8	–5,2
Totale consumi nazionali	**–3,4**	**0,9**	**1,3**	**1,1**
Per memoria:				
Deflatore dei consumi nazionali	5,4	4,6	5,8	4,3

Fonte: Istat.

L'incremento modesto dei consumi riflette la capacità di spesa, corrente e prospettica, delle famiglie. Nel 1996 il loro reddito disponibile è aumentato del 4,7 per cento a prezzi correnti; in termini reali (al netto della variazione del deflatore dei consumi nazionali), l'aumento è stato dello 0,4 per cento, appena superiore allo 0,3 registrato nel 1995 (tav. B3).

REDDITO LORDO DISPONIBILE E PROPENSIONE AL RISPARMIO

(a prezzi correnti, ove non altrimenti specificato)

Voci	1993	1994	1995	1996
	Variazioni percentuali			
Retribuzioni al netto dei contributi sociali a carico dei lavoratori	–0,5	1,8	3,0	4,2
redditi da lavoro dipendente pro capite	*3,7*	*3,0*	*4,9*	*5,3*
contributi sociali totali (1)	*–1,5*	*0,2*	*–1,4*	*–1,2*
unità standard di lavoro dipendente	*–2,7*	*–1,4*	*–0,5*	*0,1*
Redditi da lavoro autonomo al netto dei contributi sociali	–0,9	4,1	6,9	5,5
redditi da lavoro autonomo pro capite	*4,3*	*4,9*	*7,0*	*5,0*
contributi sociali totali (1)	*–1,8*	*0,4*	*–0,5*	*0,2*
unità standard di lavoro indipendente	*–3,4*	*–1,2*	*0,4*	*0,3*
Redditi netti da proprietà (2)	3,4	0,4	11,8	4,1
Prestazioni sociali e altri trasferimenti netti	4,5	5,7	5,1	6,7
di cui: *prestazioni sociali nette*	*4,5*	*5,4*	*4,9*	*7,0*
Imposte correnti sul reddito e patrimonio (–)	10,6	–4,5	6,2	7,8
Reddito lordo disponibile delle famiglie (3)	**–0,1**	**4,3**	**6,1**	**4,7**
a prezzi 1990 (4)	–5,2	–0,3	0,3	0,4
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione attesa (5)	–4,4	–0,5	0,3	1,4
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione passata (6)	–6,0	0,9	–2,1	4,8
Reddito lordo disponibile del settore privato	**1,1**	**6,5**	**8,0**	**4,6**
a prezzi 1990 (4)	–4,1	1,8	2,1	0,3
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione attesa (5)	–3,3	1,7	2,2	1,0
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione passata (6)	–4,6	2,8	0,2	3,8
	Rapporti percentuali			
Propensione media al risparmio delle famiglie (3) (7)	**18,1**	**17,2**	**16,3**	**15,7**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	13,0	11,9	11,0	11,3
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	12,1	12,2	9,1	12,3
Propensione media al risparmio del settore privato (7)	**27,3**	**28,0**	**28,6**	**28,0**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	23,6	24,3	24,9	24,9
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	23,0	24,4	23,6	25,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia; i valori per il 1996 sono parzialmente stimati.

(1) Contributo in punti percentuali degli oneri sociali alla variazione dei redditi netti; valori negativi corrispondono ad aumenti degli oneri. — (2) Comprende: risultato lordo di gestione (essenzialmente 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 da inflazione sulle attività finanziarie nette calcolate *ex post*, 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.

Considerata la sostanziale stabilità dell'occupazione, l'aumento dei redditi da lavoro dipendente è stato determinato quasi per intero da quello dei redditi pro capite (5,3 per cento a prezzi correnti): dato l' incremento dei contributi sociali, la crescita delle retribuzioni unitarie è stata solo del 4,I per cento (cfr. il capitolo: Il mercato del lavoro). *Maggiore è risultata, come già nei due anni precedenti, la crescita dei redditi da lavoro autonomo (5,5 per cento al netto dei contributi sociali), alla quale ha concorso un modesto aumento del numero degli occupati (0,3 per cento). Il calo dei rendimenti sui mercati monetari e finanziari si è riflesso in una riduzione del flusso corrente di interessi percepito dalle famiglie, al netto di quelli pagati sui debiti; aggiungendo i dividendi e le rendite (effettive e imputate) sulle abitazioni, sui terreni e sui beni immateriali, i redditi netti da proprietà sono cresciuti del 4,I per cento, in decelerazione rispetto all' II,8 dell'anno precedente. Il maggior sostegno all' espansione delle entrate delle famiglie è venuto dalle prestazioni sociali, aumentate complessivamente del 7,0 per cento; l' incremento ha riguardato soprattutto i trasferimenti monetari e, fra questi, le pensioni e le liquidazioni per fine rapporto di lavoro (rispettivamente, 8,3 e I0,7 per cento). Le imposte correnti sul reddito e sul patrimonio sono aumentate del 7,8 per cento; il prelievo tributario ha quindi controbilanciato gran parte dell'aumento delle prestazioni sociali.*

La riduzione dell'inflazione nel corso dell'anno ha frenato l'erosione del potere d'acquisto delle attività finanziarie, più che compensando la diminuzione del flusso corrente di interessi percepiti dalle famiglie. Sottraendo al flusso nominale di interessi le perdite attese in conto capitale, stimate *ex ante* sulla base delle aspettative di inflazione rilevate nell'indagine Forum-Mondo Economico, nel 1996 la crescita del reddito reale disponibile delle famiglie è stata dell'1,4 per cento (tav. B3). La propensione media al risparmio, misurata su questo aggregato, è lievemente salita rispetto al 1995, Ball' 11,0 all'11,3 per cento, mantenendosi sui valori più elevati fra i paesi maggiormente industrializzati.

Decurtando il reddito disponibile delle famiglie dell' erosione monetaria passata anziché di quella attesa, la crescita del reddito reale nel I996 risulta assai superiore (4,8 per cento). Oltre a riflettere la rapidità della discesa dell' inflazione, questo dato risente delle elevate perdite subite dalle famiglie nel I995 a causa dell' impennata inflazionistica che aveva caratterizzato la prima parte di quell'anno; considerando il biennio I995 -96, il reddito disponibile corretto ex post *per le perdite da inflazione è aumentato in media dell' I,3 per cento all' anno. Sia gli aumenti dei prezzi nel I995, sia l' entità della successiva discesa sono stati solo in parte previsti dalle famiglie: la propensione media al risparmio valutata* ex post *mostra forti oscillazioni, dovute appunto a tale componente non prevista.*

Nell'insieme del settore privato la crescita del reddito lordo disponibile è risultata nel 1996 del 4,6 per cento a prezzi correnti. Come già nel 1995, la porzione più cospicua del risparmio complessivo del settore privato è venuta dagli utili accantonati dalle imprese (incluse quelle individuali), cresciuti a prezzi correnti del 4,0 per cento, dopo gli aumenti di oltre il 20 per cento registrati nei due anni precedenti. Rispetto al reddito nazionale lordo il risparmio del settore privato è sceso dal 25,1 al 24,2 per cento; grazie alla parallela riduzione del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, il risparmio nazionale lordo ha sfiorato i 400.000 miliardi di lire, quasi il 21 per cento del reddito nazionale (tav. B4).

Tav. B4

RISPARMIO E INVESTIMENTI LORDI

(quote percentuali del reddito nazionale lordo disponibile)

Voci	media 1971-1980	media 1981-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Risparmio delle Amministrazioni pubbliche	–4,3	–6,3	–5,9	–7,3	–5,6	–5,6	–4,1	–3,3
Risparmio del settore privato	29,7	27,8	24,7	24,8	23,9	24,7	25,1	24,2
di cui: *famiglie consumatrici*	*18,3*	*16,1*	*15,4*	*15,8*	*14,1*	*13,1*	*12,2*	*11,6*
Risparmio nazionale lordo	25,4	21,5	18,8	17,5	18,3	19,1	21,0	20,9
Investimenti lordi	25,6	22,5	21,0	20,0	17,3	17,7	18,5	17,4
Per memoria:								
saldo delle operazioni correnti dell'Italia con il resto del mondo	–0,2	–1,0	–2,2	–2,5	1,0	1,4	2,5	3,5

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Il quadriennio 1993-96.— La crescita media del reddito disponibile lordo reale delle famiglie, corretto per le perdite da inflazione attesa sulle attività finanziarie nette, è stata negli scorsi tre anni largamente insufficiente (0,4 per cento l'anno) a recuperare la caduta di oltre quattro punti percentuali registrata nel 1993. Questo risultato è stato determinato innanzitutto dal peggioramento del complesso delle entrate da lavoro, dipendente e autonomo: dopo una contrazione del 4,3 per cento nel 1993, i redditi reali sono ulteriormente diminuiti di mezzo punto percentuale all'anno tra il 1993 e il 1996, soprattutto per la riduzione dell'occupazione. Le politiche di risanamento dei conti pubblici hanno limitato il ruolo di ammortizzatore delle prestazioni sociali, cresciute in media dello 0,4 per cento, sempre in termini reali, nel periodo 1993-96. Pur con un rallentamento delle rendite finanziarie (1,2 per cento all'anno, al netto dell'erosione monetaria), è rimasto elevato l'incremento dell'insieme dei redditi da proprietà (2,8 per cento in media annua). La convinzione delle famiglie di uno sviluppo in prospettiva assai meno sostenuto delle loro entrate, soprattutto rispetto all'esperienza degli anni precedenti la crisi del 1993, ha concorso al peggioramento del clima di fiducia (fig. B4).

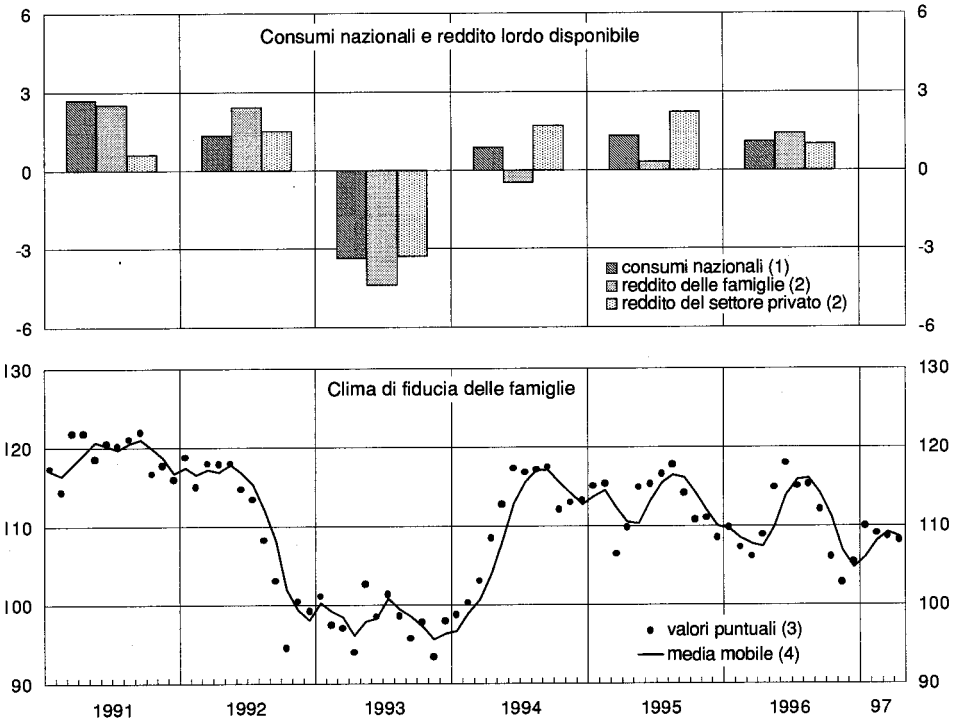
Nello stabilire i piani familiari di spesa e di risparmio è insorta negli anni più recenti una tensione tra spinte contrapposte: a ridurre il risparmio, per mantenere i livelli di consumo del passato; ad accrescerlo, per cautelarsi da future, possibili compressioni del reddito, legate ai rischi dell'occupazione e a riforme nel campo previdenziale e assistenziale. Una parte delle famiglie, in particolare quelle meno abbienti, ha probabilmente preservato i livelli di consumo adeguando la composizione della spesa, ritardando la sostituzione dei beni durevoli, riducendo il risparmio. Oltre al citato rallenta-

mento nella crescita dello *stock* di beni durevoli, si è registrata una riduzione della proporzione di famiglie che risparmiano — rilevata sia dall'indagine mensile dell'Isco, sia dal rapporto BNL-Centro Einaudi sul risparmio in Italia — e una discesa della quota di reddito risparmiata in media dalle famiglie (a valori compresi fra 1'11 e il 12 per cento, contro il 14 del 1992). Un segnale dell'accresciuta importanza del motivo precauzionale nelle decisioni di risparmio si ha invece dalla maggior quota presente nel portafoglio di una parte delle famiglie di forme di investimento come assicurazioni e pensioni integrative.

La riallocazione della ricchezza finanziaria aggregata delle famiglie è confermata dal notevole aumento fra il I99I e il I996 della quota rappresentata dal controvalore delle polizze assicurative (cfr. il capitolo della sezione **D:** Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese). *La diffusione degli strumenti di risparmio più complessi appare tuttavia ancora limitata alle famiglie più ricche, come si evince dall' ultima indagine sui bilanci delle famiglie italiane condotta dalla Banca d' Italia . Nel I995, per esempio, le pensioni integrative erano possedute dal I7 per cento delle famiglie del quintile a più alto reddito netto (superiore a 60 milioni di lire) e da meno del 6 per cento di quelle dei rimanenti quattro quinti della popolazione.*

Fig. B4

CONSUMI E REDDITO REALI E CLIMA DI FIDUCIA



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Isco e Banca d'Italia.
(1) A prezzi 1990; variazioni percentuali sull'anno precedente. — (2) Reddito corretto per le perdite attese da inflazione sulle attività finanziane nette, deflazionato con 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. — (4) Media mobile di tre mesi terminanti nel mese di riferimento.

Gli investimenti

Nel 1996 gli investimenti fissi lordi sono aumentati in termini reali dell '1,2 per cento; sono diminuiti dell' 1,8 per cento al netto del valore stimato degli ammortamenti sul capitale accumulato (tav. B5). Il rallentamento rispetto al 1995 riflette il progressivo peggioramento delle condizioni della domanda, corrente e attesa, e il profilo temporale degli incentivi fiscali. La dinamica degli investimenti in costruzioni e di quelli in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, pur simile nei tassi di crescita, si presta a valutazioni opposte: se per i primi si conferma la moderata ripresa, per i secondi si rileva una netta decelerazione, dopo l'intenso sviluppo del biennio precedente. Parallelamente, l'accumulazione di materie prime, semilavorati e prodotti finiti (che, insieme con le discrepanze statistiche, formano la voce "variazione delle scorte" della contabilità nazionale), pur risultando ancora positiva, ha subito un netto ridimensionamento rispetto al 1995. Gli investimenti lordi, che comprendono la variazione delle scorte, sono così diminuiti nel 1996 dell '1,8 per cento in termini reali.

Tav. B5

INVESTIMENTI FISSI

(a prezzi I990; valori percentuali)

Voci	Variazioni			Quote del PIL		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Costruzioni	–5,9	0,7	1,1	8,8	8,6	8,6
di cui: *abitazioni*	*–1,9*	*–1,7*	*–2,4*	*5,1*	*4,9*	*4,7*
fabbricati non residenziali e lavori del Genio civile	*–10,9*	*3,9*	*5,6*	*3,7*	*3,7*	*3,9*
Macchine, attrezzature e prodotti vari	9,6	11,8	1,3	6,8	7,4	7,4
Mezzi di trasporto	2,5	20,2	1,4	1,6	1,9	1,9
di cui: *auto e motoveicoli*	*3,3*	*24,2*	*4,3*	*1,3*	*1,5*	*1,6*
altri mezzi di trasporto	*–0,9*	*4,3*	*–12,5*	*0,3*	*0,3*	*0,3*
Totale investimenti fissi lordi	**0,5**	**6,9**	**1,2**	**17,1**	**17,8**	**17,9**
Totale al netto delle abitazioni	1,6	10,5	2,5	12,1	12,9	13,2
Totale al netto delle costruzioni	8,2	13,4	1,3	8,4	9,2	9,3
Totale investimenti fissi netti (1)	**–3,9**	**19,9**	**–1,8**	**5,0**	**5,8**	**5,6**

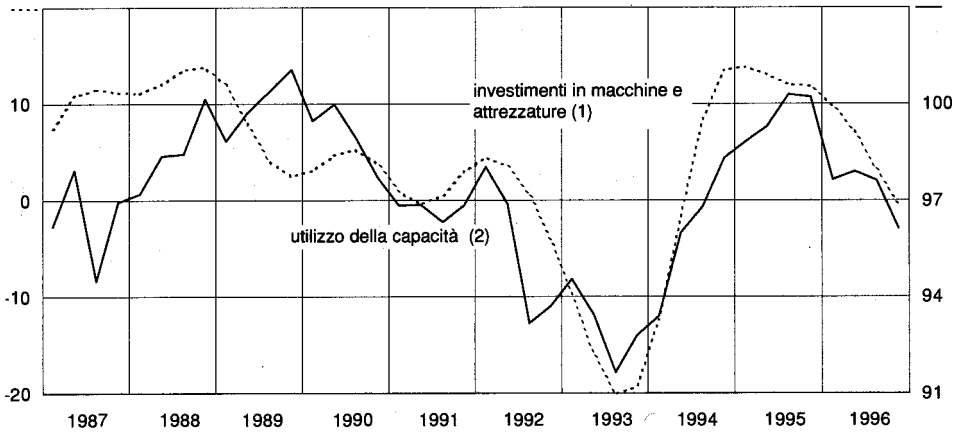
Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Al netto degli ammortamenti.

Investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto. — Gli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (escluse, quindi, le costruzioni) sono aumentati nel 1996 soltanto dell '1,3 per cento a prezzi costanti, dopo la forte ripresa registrata nei due anni precedenti (8,2 per cento nel 1994 e 13,4 per cento nel 1995). Considerata l'elevata disponibilità di mezzi di finanziamento, gli utili conseguiti nell'anno precedente e la discesa

dei tassi di interesse reali (cfr. il capitolo nella sezione *D: Le banche e gli intermediari creditizi),* il modesto andamento degli investimenti è attribuibile soprattutto al marcato rallentamento della domanda, sia interna sia estera, e alla incertezza sulla sua evoluzione. La pressione sulle strutture produttive si è infatti affievolita nel corso dell'anno, come indica la diminuzione del grado di utilizzo della capacità industriale, dopo il valore ciclico massimo raggiunto nel 1995 (fig. B5; cfr. il capitolo: *L'offerta interna).*

Fig. B5

INDICE DEL 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 1990, media mobile di 3 termini terminanti nel trimestre di riferimento. — (2) Indicatore Wharton-Isco, 1989=100.

I risultati dell' indagine mensile dell' Isco presso le imprese del settore industriale indicano un calo progressivo degli ordini nel corso dell'anno. Parallelamente, le previsioni degli imprenditori sull' evoluzione della domanda a tre-quattro mesi sono peggiorate nella prima parte dell' anno; nella seconda metà sono state improntate a un crescente ottimismo (cfr. il capitolo: I risultati dell'anno e le prospettive). *Nello scorso settembre, la maggioranza delle imprese intervistate con un sondaggio effettuato dalle Filiali della Banca d'Italia dichiarava un andamento degli ordini stabile o in calo e prevedeva una ripresa soltanto per la fine del primo trimestre del I997.*

La dinamica degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto nel corso degli ultimi tre anni è stata profondamente influenzata dagli incentivi fiscali predisposti nel biennio 1994-95. La natura temporanea di questi provvedimenti ha spinto le imprese, soprattutto nel 1995, ad anticipare spese che sarebbero state altrimenti effettuate in anni successivi.

I provvedimenti emanati con la legge 8 agosto I994,n. 489 (cosiddetta legge Tremonti), che consentivano di dedurre la metà della spesa per investimenti dal reddito imponibile, sono stati estesi dalla legge 28 dicembre I995, n. 549, ai primi quattro mesi del I996 per

la maggioranza delle imprese (seppure a certe condizioni), all' intero anno per alcune categorie (imprese di piccole dimensioni o localizzate in aree depresse). Tale proroga ha sostenuto il processo di accumulazione nei primi mesi dell'anno, come appare dal profilo trimestrale degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto nella prima metà del I996. Lo stesso quadro caratterizza l'andamento degli ordini interni di macchine utensili rilevati dall' UCIMU. Gli ordini sono sensibilmente diminuiti dal quarto trimestre del I995 in poi, quando gli effetti degli incentivi, date le condizioni necessarie per usufruirne, si stavano affievolendo. Indicazioni simili provengono dall' indagine sugli investimenti nel comparto della trasformazione industriale svolta dalla Banca d'Italia (cfr. il paragrafo successivo).

Tra gli investimenti in macchine e attrezzature (esclusi, cioè, i mezzi di trasporto), cresciuti nel complesso dell '1,3 per cento (11,8 nel 1995), quelli in materiali e forniture elettrici e in macchine per ufficio sono apparsi i più dinamici, con incrementi pari, rispettivamente, al 7,5 e al 3,0 per cento; negativo è invece risultato l'andamento dell'accumulazione di macchine agricole e industriali (-0,5 per cento), componente più legata ai cicli di espansione della capacità produttiva. Gli investimenti in mezzi di trasporto sono aumentati dell '1,4 per cento (contro il 20,2 per cento dell'anno precedente); in particolare, quelli in auto e motoveicoli hanno fatto registrare un incremento pari al 4,3 per cento (24,2 per cento nel 1995).

Investimenti in costruzioni. — Gli investimenti in costruzioni sono aumentati nel 1996 per il secondo anno consecutivo (1,1 per cento; 0,7 nel 1995; tav. B5). Si tratta di una crescita modesta, che, pur interrompendo la fase di recessione del settore manifestatasi dal 1992 al 1994 (con una caduta complessiva degli investimenti del 14,0 per cento), ha consentito un recupero molto limitato rispetto ai livelli raggiunti nel 1991. Essa riflette andamenti assai diversi delle tre componenti: alla diminuzione degli investimenti in opere pubbliche e in abitazioni ha corrisposto una crescita sostenuta di quelli in fabbricati non residenziali privati.

Dopo la sostanziale stazionarietà registrata nel 1995 (-0,3 per cento), gli investimenti in opere pubbliche sono nuovamente diminuiti del 3,5 per cento a prezzi costanti. La loro quota, pari all '1,2 per cento del PIL, ha raggiunto il valore più basso dal 1970.

Nel periodo I994-96 la diminuzione degli investimenti in opere pubbliche, comprensivi di quelli in fabbricati non residenziali realizzati dalle Amministrazioni pubbliche e lavori del Genio civile (che l' Istat misura sulla base dell' esecuzione, anche parziale, di lavori effettivamente realizzati nel periodo), è stata pari al I5,3 per cento (-6,8 per cento a prezzi correnti), nonostante l' elevato aumento dei bandi di gara registrato nel medesimo periodo (89 per cento a prezzi correnti). Un significativo effetto negativo sugli investimenti pubblici è stato presumibilmente esercitato sia da rallentamenti nelle procedure di assegnazione degli appalti e nei successivi adempimenti amministrativi, sia dai vincoli all'erogazione dei fondi stanziati connessi con le misure di contenimento della spesa pubblica.

Nel 1996 è proseguita e si è accentuata la flessione dell'attività dell'edilizia residenziale, con un calo, il quinto consecutivo, del 2,4 per cento.

L' ulteriore caduta degli investimenti in abitazioni era stata anticipata dalla diminuzione delle concessioni per la costruzione e l'ampliamento di fabbricati residenziali registrata l'anno precedente (-4,8 per cento, valutate secondo la cubatura). Secondo indicazioni ancora provvisorie, l'andamento delle licenze nel I996 configurerebbe un' ulteriore contrazione nell'anno in corso. Alla dinamica negativa delle costruzioni di nuove abitazioni si è però accompagnata la continua crescita delle opere di ristrutturazione e rinnovo. Secondo le stime del Centro ricerche economiche e sociologiche di mercato nell' edilizia (CRESME), nel I996 gli investimenti in ristrutturazioni e rinnovi avrebbero superato, per la prima volta, quelli in nuovi fabbricati residenziali, con un incremento del 2,5 per cento rispetto all'anno precedente.

Gli investimenti in fabbricati non residenziali privati sono fortemente cresciuti (10,4 per cento), essenzialmente a causa degli effetti ritardati degli incentivi fiscali citati in precedenza, dati i tempi lunghi connessi con la loro realizzazione. Lo indicherebbe l'improvvisa e cospicua crescita delle concessioni per l'edilizia non residenziale nel 1995 (39,3 per cento, contro il 3,3 per cento nel 1994).

Le scorte. — La variazione delle scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti (al lordo delle discrepanze statistiche) ha fornito un marcato contributo negativo alla crescita del PIL, pari a cinque decimi di punto.

Questo risultato è dovuto soprattutto al decumulo di giacenze registrato a partire dal secondo trimestre, quando è divenuto evidente, e si è accentuato, il rallentamento della domanda, sia interna sia estera. Questo andamento trova conferma nelle risposte all'indagine mensile dell'Isco presso le industrie (fig. B1), secondo cui il livello delle scorte di prodotti finiti, che aveva raggiunto nel corso del 1996 livelli superiori al normale, sarebbe rapidamente diminuito nella seconda metà dell'anno, allorché le imprese avrebbero rallentato i ritmi di produzione e utilizzato il magazzino per soddisfare la domanda. Secondo l'indicatore elaborato sulla base dei dati dell'indagine dell'Isco, anche le giacenze di materie prime sono state caratterizzate da una dinamica simile nel corso del 1996, soprattutto nel secondo e terzo trimestre.

Gli investimenti delle imprese manifatturiere secondo l'indagine annuale della Banca d'Italia

Dopo la notevole crescita del biennio 1994-95, nel 1996 gli investimenti fissi lordi delle imprese del settore della trasformazione industriale con alme-

no 50 addetti sono diminuiti, come era stato anticipato dalle previsioni formulate dalle stesse imprese all'inizio dello scorso anno. Secondo i risultati dell'indagine condotta nei primi mesi del 1997 dalle Filiali della Banca d'Italia, la spesa per investimenti si sarebbe ridotta del 12,4 per cento a prezzi costanti, contro un aumento del 17,6 nel 1995 (tav. B6). L'incremento degli investimenti in macchine, attrezzature, mezzi di trasporto e fabbricati non residenziali privati registrato nel complesso dell'economia (3,2 per cento in termini reali) dovrebbe pertanto essere concentrato nel settore dei servizi e nelle imprese della trasformazione industriale con meno di 50 addetti. Sulla base dei piani di spesa predisposti alla fine dello scorso anno, nella media del 1997 gli investimenti dovrebbero registrare una lieve crescita (1,0 per cento).

Tav. B6

INVESTIMENTI NELLE IMPRESE TRASFORMATRICI CON ALMENO 50 ADDETTI, PER CLASSE DIMENSIONALE, GRADO DI UTILIZZO E CRESCITA DEL FATTURATO (1)

(variazioni percentuali a prezzi 1996)

Voci	Totale	Numero di addetti				Utilizzo della capacità produttiva (2)		Variazione del fatturato (3)	
		da 50 a 99	da 100 a 199	da 200 a 999	1000 e oltre	Alto	Basso	Alta	Bassa
Programmi per il 1996 ...	–11,2	–14,7	–13,5	–14,8	–4,8	–19,9	–2,7	–9,0	–13,4
Consuntivo per il 1996 ..	–12,4	–16,9	–17,1	–10,1	–10,5	–12,5	–12,8	–9,7	–15,4
Tasso di realizzo (4)	*98,6*	*97,4*	*95,8*	*105,5*	*94,0*	*109,3*	*89,6*	*99,3*	*97,8*
Programmi per il 1997 ...	1,0	–1,9	6,5	–5,5	6,1	–4,0	5,3	2,1	–0,2

Fonte: *Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Gli investimenti sono espressi a prezzi 1996. Per il 1997 la variazione annua del deflatore è stimata dalle stesse imprese. — (2) Grado di utilizzo della capacità produttiva nel 1996; le imprese sono ripartite a seconda che si trovino al di sopra (alto) o al di sotto (basso) del valore mediano rilevato per l'intero campione.— (3) Variazione annuale del fatturato a prezzi costanti nel 1996; le imprese sono ripartite a seconda che si trovino al di sopra (alta) o al di sotto (bassa) del valore mediano rilevato per l'intero campione. — (4) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1995 per il 1996.

I risultati del 1996. — Il calo degli investimenti nel settore manifatturiero sarebbe stato abbastanza omogeneo per dimensione delle imprese. La diminuzione degli investimenti nel 1996, pur essendo stata particolarmente accentuata tra le imprese che producono solo per il mercato interno (-37,2 per cento; tav. B7), ha riguardato anche quelle più orientate all'esportazione (-10,1 per cento), riflettendo sia il rallentamento della domanda estera, sia il valore molto elevato degli acquisti di beni strumentali realizzato nel 1995. Nel complesso del campione, il ristagno della domanda è confermato sia dai dati sul fatturato, che risulta stazionario in termini reali (era aumentato del 7,5 per cento nel 1995), sia dalla minore pressione sulla capacità produttiva.

Tav. B7

INVESTIMENTI NELLE IMPRESE TRASFORMATRICI CON ALMENO 50 ADDETTI, PER QUOTA DI FATTURATO ESPORTATO, PROPRIETÀ E SEDE LEGALE (1)

(variazioni percentuali a prezzi I996)

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 1996 ...	–11,2	–34,6	–11,3	–4,8	–15,4	–11,8	–0,5	–11,6	–6,8
Consuntivo per il 1996 ..	–12,4	–37,2	–12,2	–9,7	–10,1	–14,2	15,2	–12,7	–9,9
Tasso di realizzo (2)	*98,6*	*96,0*	*99,0*	*94,8*	*106,3*	*97,4*	*115,8*	*98,8*	*96,7*
Programmi per il 1997 ...	1,0	–1,0	11,4	–0,1	–16,5	1,7	–7,7	0,6	5,0

Fonte: *Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Gli investimenti sono espressi a prezzi 1996. Per il 1997 la variazione annua del deflatore è stimata dalle stesse imprese. — (2) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1995 per il 1996.

Non sono avvenute nel corso dell'anno modifiche di rilievo delle principali determinanti dell'accumulazione di capitale. Le imprese che hanno investito meno di quanto programmato hanno menzionato, come principali motivi per la revisione dei piani, soprattutto l' andamento della domanda e l' incertezza sulla sua evoluzione. Dall' indagine emerge con chiarezza l' influenza degli incentivi fiscali nello scorso triennio. La crescita eccezionale degli investimenti nel I995 (la più alta degli ultimi dodici anni, da quando esistono dati dell' indagine comparabili nel tempo) è stata seguita nel I996 da una marcata contrazione, più forte (-38,8 per cento) nel quartile di imprese che più aveva aumentato gli investimenti nel I995, in linea con le previsioni dell'inizio dell'anno.

Nel 1996 la diminuzione degli investimenti delle imprese manifatturiere con almeno 50 addetti localizzate nel Mezzogiorno è stata lievemente inferiore a quella registrata nelle regioni centro-settentrionali (-9,9 e —12,7 per cento, rispettivamente). Gli investimenti delle imprese meridionali, tuttavia, erano notevolmente diminuiti nei due anni precedenti, con una caduta complessiva, rispetto al 1993, del 30,7 per cento.

I programmi per il 1997. —I programmi delle imprese dell'intero campione indicano per il 1997 una spesa per investimenti leggermente superiore, a prezzi costanti, a quella dell'anno scorso (1,0 per cento). Alla formulazione dei moderati piani di accumulazione hanno contribuito l'andamento recente della domanda e quello atteso per l'anno in corso.

Le imprese che lo scorso anno hanno registrato un aumento del fatturato inferiore alla media non programmano variazioni di rilievo, mentre quelle le cui vendite sono aumentate più della media programmano un aumento pari al 2,I per cento.

Nel complesso del campione, le imprese prevedono per l'anno in corso un incremento del fatturato in termini reali pari al 4,4 per cento, dovuto essenzialmente a quelle che producono solo per il mercato interno (6,6 per cento). La previsione di una debole crescita della domanda (1,5 per cento) avrebbe spinto le imprese che esportano più di due terzi del fatturato a pianificare per il 1997 un marcato ridimensionamento degli investimenti (-16,5 per cento). Le aziende localizzate nelle regioni meridionali programmano una crescita degli investimenti del 5,0 per cento che segnerebbe un modesto recupero rispetto alla caduta degli anni precedenti, a fronte di una sostanziale stazionarietà dei piani di quelle delle regioni centro-settentrionali (0,6 per cento).

Le esportazioni nette

Nel 1996 le esportazioni nette a prezzi costanti di beni e servizi hanno contribuito alla crescita del PIL più della domanda interna (0,5 punti percentuali su un totale di 0,7). Questo risultato è in larga misura attribuibile alla caduta delle importazioni (diminuite del 2,6 per cento a prezzi costanti; tav. B8), a fronte di una sostanziale stabilità delle esportazioni (-0,3 per cento). Il saldo in termini reali tra esportazioni e importazioni di beni, già fortemente positivo nel 1995, ha registrato un ulteriore miglioramento, solo in parte compensato dalla riduzione del surplus relativo alla componente dei servizi. In termini nominali, l'apporto dell'interscambio con l'estero alla crescita del PIL è stato ancora più elevato, grazie alle ragioni di scambio, tornate a migliorare dopo tre anni (3,9 per cento; cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira)*.

Le esportazioni. — Dopo il balzo del biennio 1994-95 (26,4 per cento rispetto al 1993), le esportazioni di beni sono rimaste sostanzialmente invariate (-0,3 per cento), interrompendo una lunga fase di espansione. La stasi è in parte dovuta alla debole dinamica della domanda estera. La crescita del commercio mondiale, pur ancora sostenuta (5,6 per cento nel 1996, secondo le stime del FMI), ha rallentato rispetto al 1995 (9,2 per cento) e, soprattutto, ha interessato di più le aree dove le nostre imprese sono meno presenti.

Tra i nostri primi dieci mercati di sbocco, che assorbivano nel I995 oltre il 64 per cento delle esportazioni italiane, solo il Regno Unito e il Belgio hanno registrato una accelerazione della domanda di beni esteri. Le importazioni di manufatti della Germania hanno rallentato dal 4,0 per cento del I995 al 3,7 del I996, quelle francesi dall' 8,2 all' I,3 per cento, quelle spagnole dal I4,4 al 6,6.

Allo sfavorevole andamento della domanda si è associata nel 1996 una considerevole perdita di competitività (9,9 punti percentuali rispetto al 1995,

ponderando il cambio nominale con i valori medi unitari delle esportazioni). Essa è derivata dall'operare congiunto del recupero del cambio della lira dai valori eccezionalmente bassi del 1995 e dell'aumento dei prezzi in lire delle nostre esportazioni, a fronte di una riduzione dei valori medi unitari dei manufatti esportati dai nostri maggiori concorrenti (cfr. il capitolo: *I prezzi).*

Tav. B8

ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI NEI CONTI NAZIONALI

(variazioni percentuali sull' anno precedente)

Voci	1994			1995			1996		
	Beni	Servizi	Totale	Beni	Servizi	Totale	Beni	Servizi	Totale
Esportazioni									
Deflatori	1,7	4,3	1,8	10,9	5,7	10,2	1,7	3,4	2,0
A prezzi costanti	13,7	–7,0	10,7	11,5	12,5	11,6	–0,3	0,1	–0,3
A prezzi correnti	15,6	–3,0	12,7	23,6	18,9	23,0	1,4	3,5	1,7
Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti (1)	*2,5*	*–0,2*	*2,3*	*2,3*	*0,4*	*2,7*	*–0,1*	*..*	*–0,1*
Importazioni									
Deflatori	5,1	10,1	5,1	12,2	13,4	12,2	–1,3	–6,6	–1,8
A prezzi costanti	11,0	–10,2	8,4	9,9	6,7	9,6	–3,6	5,8	–2,6
A prezzi correnti	16,7	–1,1	13,9	23,3	21,0	23,0	–4,9	–1,2	–4,4
Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti (1)	*–1,8*	*0,2*	*–1,6*	*–1,8*	*–0,1*	*–1,9*	*0,7*	*–0,1*	*0,6*
Esportazioni/importazioni									
Deflatori	–3,3	–5,3	–3,1	–1,2	–6,8	–1,8	3,1	10,7	3,9
A prezzi costanti	2,4	3,6	2,1	1,5	5,4	1,8	3,4	–5,4	2,4
A prezzi correnti	–0,9	–1,9	–1,1	0,2	–1,7	..	6,6	4,8	6,4
Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti (1) (2)	*0,7*	*..*	*0,7*	*0,5*	*0,2*	*0,8*	*0,6*	*–0,1*	*0,5*
	1994			1995			1996		
Per memoria:									
Domanda totale (3)	5,4			5,4			–0,1		
Commercio mondiale (4)	8,9			9,2			5,6		
Cambio reale della lira (5)									
Globale	–2,2			–5,5			11,7		
All'importazione	–1,8			–4,5			12,0		
All'esportazione	–2,5			1,3			9,9		

Fonte: elaborazioni su dati Istat, OCSE e FMI.

(1) Punti percentuali. — (2) Somma algebrica del contributo delle esportazioni e delle importazioni. — (3) Esportazioni di beni e servizi e componenti della domanda interna ponderate per il contenuto di importazioni calcolato sulla base della matrice intersettoriale del 1988. — (4) Media della crescita annua delle importazioni e delle esportazioni mondiali di beni e servizi a prezzi costanti (Fonte FMI). — (5) Basato sui prezzi e sui valori medi unitari dei soli manufatti.

I servizi esportati sono rimasti pressoché invariati a prezzi costanti rispetto al 1995 (0,1 per cento). I servizi di trasporto di merci (e assistenza connessa) hanno risentito del calo del relativo interscambio: le vendite (circa il 40 per cento del complesso delle vendite di servizi) sono diminuite dell '8,3 per cento; quelle di servizi assicurativi del 15,0 per cento. La progressiva integrazione delle economie ha favorito la crescita delle nostre esportazioni di servizi nel settore delle comunicazioni e della intermediazione finanziaria, che, tuttavia, raggiungono solo i tre quarti delle relative importazioni.

Le importazioni. — Nel 1996 le importazioni di beni si sono in media ridotte del 3,6 per cento, a causa soprattutto del brusco rallentamento degli investimenti e delle esportazioni e della cospicua riduzione di scorte di materie prime e di semilavorati. Gli effetti depressivi generati dalla debole congiuntura della nostra economia hanno sovrastato l'impulso della scemata competitività dei prodotti interni, considerate anche le accorte politiche di prezzo dei nostri fornitori esteri (cfr. il capitolo: *I prezzi).*

A metà dell'anno le importazioni, in forte diminuzione dall'estate del I995, hanno invertito l'andamento, tornando a crescere. L'aumento nell'ultimo trimestre del I996 può essere stato determinato dalla necessità di ripristinare i livelli delle scorte di materie prime e semilavorati, fortemente diminuiti nei mesi precedenti.

Le importazioni di servizi sono cresciute, a prezzi costanti, del 5,8 rispetto al 1995. Le componenti più legate alla spesa delle famiglie italiane hanno risentito del modesto andamento dei consumi. In particolare, i servizi relativi al trasporto di passeggeri (pari a oltre il 20 per cento dei servizi inclusi nelle importazioni, secondo la definizione della contabilità nazionale) sono rimasti pressoché stazionari. La crescita è stata invece alimentata dai servizi connessi con l'attività delle imprese.

L'OFFERTA INTERNA

Nella media degli ultimi sette anni il tasso di crescita del PIL in Italia è stato pari a circa 1'1,2 per cento, assai inferiore a quello rilevato negli anni ottanta (2,4), un quarto di quello registrato nel ventennio precedente (4,8). Lo sviluppo dell'economia italiana è stato minore di quello degli altri sei principali paesi più industrializzati (1,5 per cento negli anni novanta, 2,7 nel decennio precedente). Anche nel 1996 la crescita del valore aggiunto reale, al costo dei fattori, è stata lenta (0,8 per cento), inferiore a quella conseguita nel biennio precedente (2,3).

Parte della decelerazione della prima metà degli anni novanta è di natura ciclica. La scomposizione delle serie del PIL in una componente transitoria e in una permanente segnala che in Italia, fra il I990 e 11I995, l' effetto negativo del ciclo — compreso fra due e cinque decimi di punto percentuale per anno, a seconda della metodologia di stima — sarebbe stato lievemente superiore che in Francia, Germania e Stati Uniti. Anche il trend *è decelerato in modo più marcato in Italia che in quei tre paesi (oltre un punto percentuale per anno, contro tre-sei decimi di punto).*

Il modesto sviluppo dell' economia italiana risente in larga misura di fenomeni comuni a molte economie industrializzate: l' esaurirsi — per le economie europee e giapponese — del recupero tecnologico rispetto agli Stati Uniti; la lentezza nella diffusione degli effetti positivi sulla crescita dell' introduzione di innovazioni tecnologiche, specie nella trasmissione ed elaborazione delle informazioni; l'espansione della quota di prodotto rappresentata dai servizi, dove maggiori sono le difficoltà di valutazione degli incrementi di qualità e quindi più elevata è la probabilità di sotto stimare il prodotto. A questi fattori si è aggiunto, nel caso dell'Italia, il rafforzamento, dai primi anni novanta, delle politiche di risanamento delle finanze pubbliche, tradottesi in una compressione del deficit di bilancio, corretto per la fase ciclica, ben 'superiore a quella registrata negli altri principali paesi industrializzati: negli ultimi sei anni il deficit di bilancio corretto per il ciclo, in base a stime di organizzazioni internazionali, si è ridotto di circa sette punti percentuali di PIL per l'Italia, di meno di un punto negli altri sei paesi più industrializzati (cfr. il capitolo della sezione A: La congiuntura e le politiche economiche).

L'offerta di beni

L'agricoltura. — Nel 1996 la produzione vendibile a prezzi correnti dell'agricoltura, zootecnia, silvicoltura e pesca è cresciuta del 4,5 per cento (tav. aB6). A differenza dello scorso anno, i cui risultati positivi erano stati

conseguiti grazie al forte aumento dei valori unitari, l'incremento della quantità prodotta (1,6 per cento) si è associato a una contenuta variazione dei prezzi (2,9). Il valore aggiunto del settore, in termini reali, è aumentato dell'1,9 per cento (tav. B9)

Tav. B9

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

Branche	1996		Variazioni percentuali			
			Quantità		Prezzi	
	Miliardi di lire	Quota del PIL (in percentuale)	1995	1996	1995	1996
Agricoltura	**61.595**	**3,7**	**0,8**	**1,9**	**6,6**	**4,4**
Industria	**512.868**	**30,6**	**4,5**	**–0,3**	**3,7**	**4,6**
Industria in senso stretto	420.100	25,1	5,3	–0,7	4,1	4,8
Trasformazione industriale	370.655	22,1	5,7	–0,8	4,3	5,1
Prodotti energetici	49.445	2,9	1,8	0,5	3,1	2,4
Costruzioni e opere pubbliche	92.768	5,5	0,8	1,8	2,6	3,2

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

L'andamento favorevole dell'annata agraria è da attribuirsi principalmente all'attività del comparto agricolo in senso stretto (coltivazioni erbacee, legnose e foraggiere) e degli allevamenti zootecnici, che nel complesso hanno fatto registrare un 'incremento reale della produzione vendibile dell'1,9 per cento.

La situazione climatica ha favorito in particolare le produzioni di frutta, agrumi e vino e le coltivazioni di cereali. Il settore zootecnico, proseguendo la ripresa del I99S, ha registrato un incremento medio della produzione vendibile in termini reali del 2 ,4 per cento, grazie in particolare al comparto delle carni non bovine; la crisi determinata dai casi di encefalite spongiforme si è tradotta in un marcato calo dei prezzi all'origine della carne bovina (-II ,3 per cento), in parte compensato da un modesto innalzamento del volume della produzione interna, a fronte della forte riduzione delle quantità importate.

La crescita dell'attività agricola si è accompagnata a un notevole incremento della produttività (5,1 per cento). Questo risultato rispecchia sia il proseguimento dell'esodo degli occupati, il cui numero si è ridotto, in termini di unità standard di lavoro, del 3,0 per cento, sia l' adeguamento della struttura produttiva del settore ai recenti cambiamenti nelle tendenze della politica agraria comunitaria. Dopo la riforma del 1992, quest'ultima sta progressivamente abbandonando il sostegno dei prezzi, sostituendolo con misure di aiuto diretto al reddito degli agricoltori. In alcuni comparti, come quello lattiero-caseario, ulteriori miglioramenti di produttività potrebbero tuttavia es-

sere stati frenati dal sistema di contingentamento delle quantità prodotte stabilito dalla UE, che ha penalizzato, ai prezzi esistenti, paesi come l'Italia, il cui fabbisogno interno eccede la produzione nazionale.

Sulla base di una normativa comunitaria introdotta nel I984, l'attuale organizzazione comune del mercato del latte nella UE si basa, da un lato, sul controllo della produzione e, dall'altro, su strumenti di sostegno del mercato e dei consumi interni. Il sistema delle quote, seppure non del tutto simile fra i diversi paesi, prevede che, superato il limite produttivo individuale e nazionale, le aziende siano soggette a un prelievo che corrisponde all' incirca al valore di mercato della produzione eccedentaria. La quota produttiva attribuita all'Italia, inizialmente con riferimento alla produzione nazionale nel I983, e successivamente accresciuta di circa il I0 per cento in base all' aumento del fabbisogno nazionale e dei quantitativi commercializzati, è pari oggi a circa 99 milioni di quintali di latte, il 62 per cento del fabbisogno nazionale.

Il regime delle quote in Italia è passato attraverso tre fasi: gli anni del cosiddetto "bacino unico nazionale" (I984-86), caratterizzati da una quota nazionale non ripartita formalmente fra i singoli produttori; il periodo I987-I992, in cui la quota nazionale era attribuita alle organizzazioni di categoria (Unalat), che fornivano indicazioni produttive di riferimento agli allevatori; il periodo dal I993 a oggi, in cui, con la riforma introdotta dalla legge del 26 novembre I992, n. 468, le quote individuali sono state assegnate dall' AIMA ai singoli produttori e rese cedibili in ambito regionale. Dall' entrata in vigore del regime di contingentamento, avvenuta con ritardo rispetto agli altri paesi, la produzione italiana di latte si è ridotta, nel solo periodo I988-I994, di oltre un milione di tonnellate, con l'attuazione di successivi piani di abbandono della produzione, finanziati con risorse sia nazionali sia comunitarie, che hanno portato alla cessazione dell'attività di circa 76.000 aziende. Nonostante questa flessione, il superamento dei limiti produttivi e le conseguenti sanzioni della UE hanno determinato, nello stesso periodo, multe per 3.620 miliardi di lire a carico dello Stato.

L'attuale meccanismo di quote individuali stabilito dalla legge 468 non è ancora entrato completamente a regime: nell' annata agraria I995-96, a causa della forte crescita del prezzo del latte, della mancata attuazione di nuovi programmi finanziati di abbandono, dell' incertezza sulle modalità di attribuzione e di controllo delle quote da parte dell' AIMA e delle attese, da parte degli allevatori, che, come in passato, il Governo si sarebbe sobbarcato l' onere di eventuali multe, la produzione commercializzata sarebbe risultata superiore del 4 per cento circa alla quota assegnata. L' eccedenza ha dato luogo a penali per 370 miliardi che, coerentemente con la riforma del regime stabilita dalla suddetta legge, sono state imposte ai singoli produttori. Il Governo, sollecitato anche da numerose manifestazioni di protesta degli agricoltori, ha affiancato il provvedimento con una serie di interventi in favore del settore: prestiti quinquennali a tasso agevolato per gli allevatori colpiti dalla crisi del settore delle carni bovine; contributi a fondo perduto e per l'abbattimento del bestiame; rateizzazione della multa; acquisto di quote latte da parte dell'ALMA e loro rivendita a prezzi scontati (senza corrispettivo per i produttori agricoli delle aree svantaggiate).

Nel 1996 si è registrato un miglioramento della bilancia agroalimentare in valore: hanno contribuito sia la riduzione delle importazioni, sia la crescita delle esportazioni; queste ultime, a fronte di un incremento delle ragioni di scambio, sono diminuite in quantità, risentendo della flessione della competitività delle produzioni nazionali collegata ai mutati rapporti di cambio.

La rivalutazione del tasso agricolo di conversione della lira, strettamente dipendente dall'andamento del cambio, ha influenzato negativamente l'ammontare complessivo dei premi comunitari e il livello di garanzia dei prezzi, con una perdita complessiva per l' agricoltura italiana di circa 500 miliardi di lire.

La trasformazione industriale. —111996 è stato, per il settore manifatturiero, un anno di recessione: dopo la ripresa del biennio 1994-95, il valore aggiunto reale al costo dei fattori del settore è diminuito dello 0,8 per cento (tav. B9). L'indice della produzione industriale (che include i settori energetici) si è ridotto, nella media del 1996, dell' 1,7 per cento; in termini di produzione media giornaliera, il calo è stato maggiore (-3,2 per cento). La flessione si è tradotta in un arresto della crescita della produttività (-0,1 per cento), che nel 1995 aveva registrato invece un incremento superiore al 6 per cento.

L'indebolimento della domanda interna ha contribuito in misura determinante al calo dell'attività produttiva: rispetto al 1995, l'indice del fatturato dell'industria manifatturiera (che è espresso a prezzi correnti) sul mercato nazionale si è ridotto dell'1,8 per cento. Sul mercato estero, dopo l'ingente aumento dell'anno precedente, il fatturato ha continuato a crescere nella media dell'anno del 2,7 per cento, in particolare grazie alle esportazioni di beni d'investimento. In quest'ultimo comparto la produzione è cresciuta dello 0,6 per cento rispetto agli alti livelli raggiunti nel 1995, temporaneamente favorita anche dagli effetti residui della cosiddetta legge Tremonti (cfr. il capitolo: *La domanda);* il fatturato è aumentato del 7,3 per cento, con un incremento maggiore della domanda estera (9,6) rispetto a quella interna (5,5).

Il valore aggiunto a prezzi costanti è aumentato nel settore meccanico (I,0 per cento, contro il I4,6 del I995), per merito soprattutto delle esportazioni, cresciute in quantità del 2,9 per cento. Il fatturato sull' estero è salito del I0,8 per cento, quello sull' interno del 3 ,6. Nel settore delle apparecchiature elettriche ed elettroniche la crescita del valore aggiunto (3,5 per cento rispetto al 5 ,I del I995) è invece principalmente dipesa dalla domanda nazionale (I0,0 per cento, contro il 2,7 di quella estera).

La flessione della produzione nel comparto dei beni intermedi (-2,4 per cento) è stata causata principalmente dal ristagno dell'attività nei settori nazionali acquirenti che, a fronte dell'incertezza sulla dinamica della domanda e della redditività, hanno preferito ridurre le scorte di prodotti semilavorati e finiti. Anche la domanda estera è calata: il fatturato interno è diminuito del 5,3 per cento, quello estero del 3,9.

Tra le industrie produttrici di beni di consumo, la cui produzione è complessivamente calata nel 1996 dell'1,4 per cento, l'andamento è stato particolarmente sfavorevole in quelle più esposte alla concorrenza internaziona-

le, che hanno risentito della perdita di competitività dovuta alla rivalutazione del cambio e dell'andamento modesto della domanda nei principali mercati di sbocco: il valore aggiunto è sceso nei settori del cuoio, calzature, tessile e abbigliamento (-3,4 per cento), della gomma e plastica (-4,9), del legno e mobili in legno (-7,6), degli altri articoli industriali (-7,8).

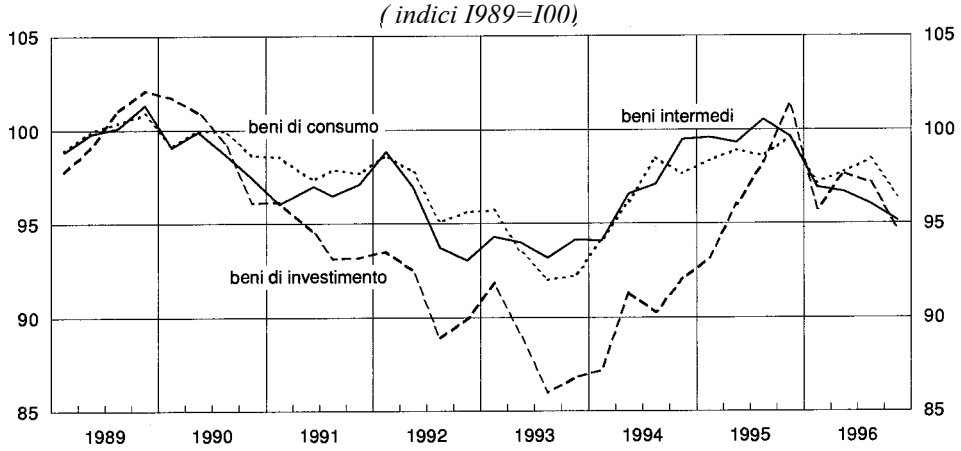
Nel I996 si è confermata la particolare debolezza del mercato automobilistico: le immatricolazioni in Italia sono cresciute solo dello 0,3 per cento, rispetto a un aumento medio di quelle europee del 6,4, senza avere ancora recuperato la profonda flessione — circa il 30 per cento — registrata nel I993. La produzione di auto è diminuita del 7 per cento circa, come quella dei veicoli commerciali; quella di ciclomotori è rimasta stagnante; quella di biciclette è diminuita di oltre il 25 per cento. Nel settore automobilistico le previsioni per il I997 sono migliori, grazie agli incentivi varati dal Governo per l'acquisto di vetture nuove (fino al 30 settembre): nei primi quattro mesi del I997 le immatricolazioni di autovetture sono aumentate, secondo dati provvisori, del 25 per cento circa rispetto allo stesso periodo dell' anno precedente.

Il calo dell'attività industriale si è riflesso nella riduzione dell'impiego dei fattori. Nel 1996 è scesa non solo l'occupazione, ma anche l'intensità di utilizzo degli impianti. Nella media dell'anno, l'indice del grado di utilizzo della capacità produttiva nella trasformazione industriale (calcolato come media aritmetica degli indici Isco e Wharton) si è ridotto, rispetto al 1995, di 2,4 punti percentuali (fig. B6). La flessione è stata particolarmente marcata nei settori produttori di beni intermedi, il cui indice del grado di utilizzo è diminuito in media di 3,6 punti. L'utilizzo degli impianti è aumentato solo nei comparti delle macchine per ufficio e dei prodotti elettrici ed elettronici.

Fig. B6

GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA PER DESTINAZIONE ECONOMICA

(indici I989=I00)



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

Lo sviluppo delle piccole e medie imprese manifatturiere. —L' economia italiana è contraddistinta da un sistema di piccole e medie imprese manifatturiere più ampio che in altri paesi, con una forte esposizione internazionale e capace di adeguarsi in modo flessibile alle variazioni della domanda e dei prezzi dei fattori.

Nel Censimento del I99I le imprese piccole e di dimensione artigianale (con meno di 20 addetti) occupavano il 39 per cento dei 5.300.000 lavoratori dell' industria manifatturiera, quelle medio-piccole (tra 20 e 200 addetti) il 32 per cento. Quest' ultima quota raggiungeva circa il 40 per cento in alcuni dei settori che più caratterizzano il modello di specializzazione dell' industria italiana, come pelli, cuoio e calzature, tessile, abbigliamento, meccanica e prodotti dei minerali non metalliferi. In questi settori la quota di fatturato esportata dalle imprese tra 20 e 200 addetti è assai elevata, fra il 20 e il 50 per cento, generalmente superiore a quella delle imprese di maggiore dimensione. Le piccole e medie imprese hanno sfruttato il vantaggio competitivo offerto dal deprezzamento del cambio, grazie anche alla loro notevole capacità di soddisfare in modo flessibile la domanda, adattando la produzione alle mutevoli esigenze della clientela e adeguando rapidamente i livelli produttivi al cambiare del ciclo. La competitività è anche frutto di relazioni industriali più cooperative, sia nella fissazione dei salari, in media inferiori del 20 per cento nelle imprese tra 20 e I00 addetti rispetto a quelli nelle imprese con oltre 200 addetti, sia nella gestione del tempo di lavoro.

Nella prima metà degli anni novanta le piccole e medie imprese manifatturiere hanno anche sfruttato meglio delle altre le occasioni di sviluppo, migliorando la propria redditività in misura superiore a quella delle imprese di grande dimensione e limitando la flessione degli addetti nel settore industriale.

Secondo i dati della Centrale dei bilanci, per le imprese tra 50 e 200 addetti il rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto è aumentato, dal I99I al I995, di quasi nove punti percentuali, di circa sette punti per quelle con oltre I.000 addetti; differenze simili si riscontrano per il ROE. Inoltre, la flessione nel numero di posti di lavoro è stata minore di quella registrata nell' intero comparto manifatturiero, anche se associata a una crescita del fatturato più ridotta. I risultati dell' indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere svolta dalle Filiali della Banca d'Italia mostrano che le imprese tra 50 e 200 addetti hanno diminuito l'occupazione, nello stesso periodo, di circa il 3 per cento annuo, a fronte del 5 per cento delle imprese con oltre I.000 addetti (tav. BI0).

Nel 1996, col peggiorare del ciclo, si sono manifestati, per le imprese minori, alcuni segnali di difficoltà. I dati di consuntivo raccolti dall'indagine della Banca d'Italia relativi a medio-piccole imprese (tra 50 e 200 addetti), indicano che in questa fascia dimensionale la quota di imprese in "forte utile" è inferiore rispetto alla fascia delle imprese maggiori. Negativa risulta anche la dinamica del fatturato a prezzi correnti realizzato nel 1996; la tendenza a una minore crescita del fatturato nelle medio-piccole imprese persisterebbe anche nel 1997.

Opposta risulta, nel I996, la dinamica relativa della produzione (in quantità), accresciutasi, secondo le rilevazioni dell' Istat, nelle imprese fino a 200 addetti, diminuita nelle

altre. A spiegare questi contrapposti andamenti delle quantità prodotte e del fatturato a prezzi correnti possono concorrere, oltre a problemi di misurazione, le dinamiche relative delle scorte e dei prezzi.

Nella media del 1996 le imprese minori hanno aumentato gli addetti, al contrario delle grandi; ma, nel corso dell'anno, la nuova caduta dell'occupazione nel complesso del settore manifatturiero si è estesa alle medio-piccole imprese, che hanno registrato una flessione di quasi il 2 per cento, sempre inferiore a quella delle grandi (3 per cento). Secondo la previsione delle stesse medio-piccole imprese, l'occupazione dovrebbe tornare a crescere, seppure di poco, nel corso del 1997.

Tav. B10

OCCUPAZIONE E FATTURATO NELLE IMPRESE TRASFORMATRICI CON PIÙ DI 50 ADDETTI

(variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Voci	Totale	Classe dimensionale			
		da 50 a 99	da 100 a 199	da 200 a 999	1000 e oltre
			Media 1990-1995		
Occupazione media (1)	–3,7	–3,1	–3,1	–3,2	–5,0
Occupazione a fine periodo (1)	–3,7	–3,0	–3,2	–3,2	–4,8
Fatturato	6,0	5,4	4,9	7,0	6,0
			Consuntivo 1996		
Occupazione media (1)	–0,3	0,6	0,0	0,2	–1,6
Occupazione a fine periodo (1)	–2,1	–1,8	–1,4	–1,8	–3,1
Fatturato	–0,1	–0,5	–1,6	–0,5	1,5
			Previsioni per il 1997		
Occupazione a fine periodo (1)	–0,1	0,4	0,1	–0,2	–0,5
Fatturato	5,6	5,3	4,2	5,4	6,8

Fonte: *Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Inclusi gli occupati in CIG.

Le costruzioni. — Consolidando la tendenza positiva dello scorso anno, il settore delle costruzioni ha fatto registrare nel 1996 un incremento del valore aggiunto in termini reali dell'1,8 per cento (0,8 nel 1995). L'andamento dell'ultimo biennio è fondamentalmente il risultato di una pronunciata espansione delle attività di ristrutturazione e manutenzione, la cui quota sul totale della produzione del settore ha superato il 50 per cento. Nel 1996, a fronte di una crescita in termini reali della spesa destinata a investimenti in costruzioni non residenziali (9,1 per cento), a causa anche del prolungarsi degli effetti espansivi degli incentivi agli investimenti, si sono invece registrate flessioni sia nel settore dell'edilizia abitativa (-2,4), sia in quello delle opere del Genio civile (-6,2); queste ultime confermano la tendenza decre-

scente legata alla riduzione degli investimenti pubblici in infrastrutture del biennio precedente. Rispetto al 1993, sia gli investimenti per lavori del Genio civile, sia quelli destinati al complesso delle opere pubbliche in costruzioni si sono ridotti in termini nominali di oltre il 6 per cento, a fronte di un aumento della spesa totale per investimenti sostenuta dall'Amministrazione pubblica pari a circa 1'1,7 per cento. È quindi diminuita la quota di fondi pubblici destinata all'ampliamento del patrimonio infrastrutturale del Paese.

L' industria dell' energia. — Nel 1996 il fabbisogno di energia, in seguito al rallentamento dell'attività economica e, soprattutto, alla riduzione della produzione industriale, si è mantenuto su valori pressoché invariati rispetto all'anno precedente (172,6 milioni di tonnellate equivalenti di petrolio; tav. aB 14). La produzione interna ha registrato un incremento del 3,9 per cento, grazie soprattutto all'attività dell'industria idroelettrica (11,0 per cento; tav. aB 15), in presenza di condizioni meteorologiche favorevoli. Il valore aggiunto a prezzi costanti del settore è aumentato dello 0,5 per cento.

A fronte del maggiore contributo delle fonti nazionali alla copertura del fabbisogno (20,7 per cento della domanda lorda di energia rispetto al 19,2 del 1995), si è registrata una riduzione dell'1,1 per cento delle importazioni nette. L'aumento del 20 per cento circa delle quotazioni del greggio si è tuttavia riflesso sul costo unitario delle importazioni di energia, la cui incidenza sul PIL ha raggiunto circa 1'1,6 per cento (1,5 per cento circa nel 1995).

L'offerta di servizi

Il valore aggiunto a prezzi costanti nei servizi destinati al mercato è aumentato dell' 1,6 per cento, circa un punto percentuale in meno rispetto allo scorso anno, il doppio della crescita del PIL (tav. B11). La debolezza dei consumi ha rallentato la crescita dei servizi alle famiglie, in particolare di quelli commerciali; la flessione della produzione delle imprese manifatturiere ha frenato la dinamica di quelli di più diretto supporto all'attività industriale. La produttività è rimasta stagnante, sebbene siano proseguiti i processi di ristrutturazione del settore commerciale, dei trasporti e delle comunicazioni. Nei comparti dove l'aumentata pressione della concorrenza si è trasferita sui prezzi di vendita (grande distribuzione, trasporti aerei, telefonia mobile), il prodotto è cresciuto in misura superiore alla media del settore.

L'andamento ciclico dei settori terziari è spesso coincidente, nei punti di svolta, con quello dell' industria, mentre la sua variabilità è pari alla metà circa di quella del ciclo industriale. Un'analisi disaggregata mostra che la forte eterogeneità dei settori compresi nel comparto dei servizi si riflette anche nelle loro caratteristiche cicliche. Nessuna delle quat-

tro branche per le quali si dispone di dati trimestrali (commercio e riparazioni, alberghi e pubblici esercizi, trasporti e comunicazioni) ha un andamento ciclico coincidente con quello medio dell' economia. In particolare, i settori del commercio e dei trasporti risultano prociclici e anticipatori, in media di due trimestri, del ciclo aggregato dei servizi. Le differenze nella variabilità sono ancora più marcate: nei trasporti è quasi doppia di quella dell'industria; nelle comunicazioni è di oltre quattro volte. La variabilità del ciclo nel commercio, nelle riparazioni e negli alberghi e pubblici esercizi è invece simile a quella del prodotto aggregato, poco meno della metà di quella del ciclo industriale.

Tav. B 11

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

Branche	1996		Variazioni percentuali			
			Quantità		Prezzi	
	Miliardi di lire	Quota del PIL (in percentuale)	1995	1996	1995	1996
Commercio (1)	276.700	16,5	2,3	–0,4	6,5	3,8
Alberghi e pubblici esercizi	64.728	3,9	4,9	6,3	2,3	6,8
Trasporti	99.439	5,9	4,8	2,0	–1,8	1,3
Comunicazioni	33.050	2,0	6,8	8,7	1,2	–3,8
Credito e assicurazioni	78.545	4,7	–5,7	1,7	10,0	6,5
Servizi vari	222.458	13,3	5,3	1,5	3,8	3,0
Locazione di fabbricati	163.171	9,7	1,7	1,0	9,6	8,6
Totale ...	**938.091**	**56,0**	**2,7**	**1,6**	**5,3**	**4,2**

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

La riduzione della dinamica dei consumi ha contribuito alla flessione del valore aggiunto nel settore del commercio, escluse le riparazioni (-0,5 per cento). Le vendite del settore distributivo sono cresciute a prezzi correnti dell' 1,7 per cento, grazie esclusivamente al contributo del comparto alimentare (4,3 per cento), mentre quello non alimentare è risultato in flessione (-0,4 per cento). Dopo oltre un decennio, anche la produttività del lavoro è diminuita (-1,4 per cento), sebbene vi sia stata una intensificazione dei processi di ristrutturazione e concentrazione dell'offerta.

La crescita del fatturato nel I996 è stata maggiore nelle imprese di distribuzione con più di 20 addetti (5,3 per cento) che in quelle comprese tra I0 e 20 addetti (0,I) e in quelle con meno di I0 (I ,I). L' incremento è stato più elevato negli ipermercati (I2,4 per cento) e nei supermercati (7 ,3). I dati forniti dal Ministero dell'Industria, del Commercio e dell'Artigianato, che si riferiscono al I° gennaio I996, segnalano l' ulteriore riduzione del numero di punti vendita al dettaglio rispetto all' anno precedente (-8,3 per cento), superiore a quella media del periodo I99I-95 (-6,I per cento). La flessione è stata maggiore nelle regioni del Nord (-II ,9) rispetto a quelle del Centro (-7,6) e del Meridione (-5,I). A fronte di un continuo calo del numero di esercizi della distribuzione tradizionale e di una minore crescita dei punti vendita discount, *è pressoché raddoppiato il tasso di incremento del numero di supermercati (I4,0 per cento) e di ipermercati (7,I per cento). Il potenziamento della rete distri-*

butiva moderna ha interessato particolarmente le regioni meridionali, dove la crescita degli ipermercati è risultata doppia rispetto al resto d'Italia. Il recupero del divario di presenza della grande distribuzione rispetto alle regioni del Centro-Nord è stato tuttavia modesto: il numero di supermercati per I.000 abitanti nel Mezzogiorno è ancora meno della metà di quello del Centro-Nord; quello di ipermercati è pari a circa un quarto.

Gli operatori intervistati nel corso dell' indagine sulle imprese della grande distribuzione alimentare, condotta dalle Filiali della Banca d'Italia su un campione di circa 90 imprese con più di 50 addetti (che possiedono la quasi totalità degli ipermercati italiani, oltre il 60 per cento dei supermercati e circa un terzo dei punti vendita discount), *si attendono che il processo di concentrazione dell' offerta continui anche nel I997. Il ritmo della crescita tenderebbe però a ridursi, specie nel* discount, *con l' esclusione del settore degli ipermercati. Gli investimenti fletterebbero del 4,6 per cento, mentre l'occupazione aumenterebbe del 2,7 per cento (rispetto al 4,9 per cento registrato nel campione nel I996).*

Nel 1996 sono stati rilevati segni di una possibile inversione di tendenza nello smantellamento delle barriere all'entrata e allo sviluppo della distribuzione moderna. I vincoli e le procedure amministrative per l'ingresso e l'ampliamento dei punti di vendita sono stati inaspriti. La linea di normativa secondaria che aveva orientato la legislazione verso una maggiore liberalizzazione del settore distributivo è stata interrotta da una serie di provvedimenti a livello nazionale e regionale.

Modifiche in senso restrittivo sono state inserite nella legge 23 dicembre I996, n. 662, di accompagnamento della legge finanziaria per il I997. Anche la programmazione regionale e comunale connessa con il rilascio delle licenze, che già si era orientata in senso restrittivo, lo scorso anno si è ulteriormente inasprita, aggiungendo spesso ulteriori vincoli a quelli previsti dalla normativa nazionale. L' imposizione di limiti allo sviluppo della grande distribuzione si è sovente accompagnata a misure di sostegno alla piccola dimensione, specie nelle aree svantaggiate. Le disposizioni introdotte in Italia si muovono in controtendenza rispetto alle linee di intervento della Commissione europea nel commercio, che favoriscono una maggiore deregolamentazione del settore, al fine di aumentare la concorrenza e la trasparenza del mercato, e consentono un sostegno alle più piccole dimensioni d' impresa volto a incentivarne la trasformazione in forme di commercio associato.

Gli effetti di queste restrizioni si manifestano, oltre che nell'aumento di valore delle licenze commerciali, nel rallentamento del processo di ristrutturazione dell'offerta, con una perdita di efficienza e una riduzione della concorrenza sia tra la grande distribuzione e quella tradizionale, sia all'interno della stessa distribuzione moderna. Ne conseguono ricadute negative sull'andamento dei prezzi al consumo.

Secondo l' indagine della Banca d'Italia prima citata, nel settore della grande distribuzione alimentare la dinamica dei prezzi di vendita nel I996 è risultata più contenuta di quella dei prezzi di acquisto. La riduzione dei margini è stata maggiore nel settore degli ipermercati, con un ampliamento del differenziale rispetto ai supermercati, mentre in quello dei discount, *dove i margini erano già stati fortemente erosi negli anni passati a causa della forte concorrenza, la flessione è stata più contenuta.*

Anche nel settore della distribuzione di carburanti per autotrazione, come più in generale in tutta la distribuzione al dettaglio, la presenza di barriere all'entrata e all'ampliamento dei punti di vendita alimenta un divario di efficienza rispetto ai principali paesi europei.

Come ha segnalato l'Autorità garante della concorrenza e del mercato in una sua recente indagine conoscitiva (Provvedimento n. 4374 bis del 24 ottobre I996), il sistema distributivo dei carburanti in Italia è sovradimensionato ed eccessivamente frammentato (tav. BI2). Il blocco delle concessioni per lo svolgimento dell'attività di distribuzione in rete di carburanti per autotrazione in essere dal I989 — che si è aggiunto ad altri vincoli amministrativi, quali la concessione per il potenziamento dell'attività di vendita, la obbligatorietà della durata massima dell'orario di apertura degli impianti e dei turni, i limiti all'attività di vendita di prodotti diversi dal carburante — ha fortemente limitato la concorrenza. Insieme alla libertà di fissazione del prezzo introdotta nel maggio del I994, alla forte concentrazione del settore, alla presenza di una struttura di stoccaggio e di distribuzione che favorisce comportamenti collusivi tra imprese, il blocco ha disincentivato ogni iniziativa volta a incrementare gli investimenti per aumentare l' efficienza e a ridurre i costi di distribuzione. Sempre secondo l' indagine conoscitiva — a differenza degli altri mercati europei del carburante, oggetto di un profondo processo di ristrutturazione che ha portato a una diminuzione dei punti vendita, a un aumento dei distributori self service *e a una presenza diretta della grande distribuzione al dettaglio nelle vendite di carburante — la riorganizzazione della rete di vendita in Italia è stata modesta, mentre sono aumentati i margini di profitto, raddoppiati dal I993 al I99S: ne è derivato un ampliamento del differenziale di prezzo rispetto alla media dei paesi europei.*

Il carburante entra con peso rilevante nel paniere dei beni acquistati dalle famiglie e dalle imprese. Il completamento della liberalizzazione del mercato dei prodotti petroliferi va a beneficio dei consumatori e del sistema economico nel suo complesso. Recenti disposizioni normative, che attribuiscono agli enti locali competenze per la razionalizzazione del mercato, si muoverebbero in questa direzione, sebbene sia ancora limitato lo spazio lasciato all' operare dei meccanismi di mercato. Anche le principali imprese del settore puntano a un più rapido ridimensionamento del numero di punti di vendita, come testimoniano i recenti comportamenti commerciali volti a favorire i distributori self service.

Tav. B12

RETE DI DISTRIBUZIONE DEL CARBURANTE NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI

(I994)

Paesi	Numero di punti vendita	Punti vendita per 1.000 km	Veicoli circolanti per punto vendita	Quantità venduta per punto vendita (migliaia di tonn.)
Italia	28.800	34	1.213	1,14
Germania	18.300	25	2.324	2,09
Francia	19.331	21	1.523	1,68
Regno Unito	16.971	31	1.594	1,57

Fonte: elaborazioni su dati Ministero dei Trasporti e Autorità garante della concorrenza e del mercato; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Il valore aggiunto dei servizi destinati alle imprese è cresciuto nel 1996 solo dello 0,4 per cento, rispetto all' 8,8 registrato nell'anno precedente. La produttività è calata del 3,3 per cento. I risultati degli altri settori del terziario sono stati migliori. Quello del credito e delle assicurazioni, dopo due anni di flessione, ha aumentato il prodotto dell' 1,7 per cento. Nei trasporti l'incremento è stato del 2,0 per cento, da attribuirsi prevalentemente all'attività di trasporto passeggeri.

Il traffico marittimo di merci è calato nel I996 del I0,0 per cento, quello aereo del 3 ,O, quello ferroviario del 2,5 , mentre quello stradale è aumentato dell' I ,5 . Al contrario, il traffico passeggeri è aumentato del 2,I per cento nel settore marittimo, dell' I ,2 in quello ferroviario, dell' I ,8 in quello stradale e del I0,6 in quello aereo, che ha beneficiato delle riduzioni di prezzo e dell'aumento dell'efficienza del servizio, nelle tratte nazionali e internazionali, stimolate dalla maggiore concorrenza.

Il valore aggiunto nel settore delle comunicazioni è cresciuto dell' 8,7 per cento, con un aumento di circa due punti rispetto all'incremento già elevato registrato nel 1995. La crescita della produttività è stata superiore al 10 per cento. Dal 1990 a oggi il prodotto per addetto è aumentato di quasi il 70 per cento.

L' espansione del settore delle comunicazioni nel I996 è attribuibile non solo alla progressiva diffusione della information technology, *che viene ora utilizzata in un gran numero di attività di produzione e consumo, ma anche al miglioramento dei servizi offerti, connesso con l'apertura dei mercati e con la maggiore concorrenza in alcuni comparti, quali quello della trasmissione di dati, della telefonia mobile, delle chiamate telefoniche internazionali. Insieme all' innovazione tecnologica, è stata così favorita la riduzione del costo del servizio: il deflatore del valore aggiunto in questo settore è diminuito nel I996 del 3,8 per cento.*

Alcuni settori dei servizi destinati alla persona e alla famiglia hanno risentito in misura minore della stasi nella crescita dei consumi. Il valore aggiunto nei servizi educativi e dell'istruzione è cresciuto del 3,2 per cento, quanto quello nei servizi ricreativi e culturali, che hanno beneficiato anche di una modesta riduzione dei prezzi, con una flessione del deflatore dello 0,1 per cento. Nei servizi sanitari il prodotto è cresciuto dell' 1,2 per cento.

Il settore degli alberghi e dei pubblici esercizi ha realizzato un risultato molto positivo (6,3 per cento), pur in presenza di un apprezzamento del cambio che ne ha ridotto la competitività con i concorrenti esteri. Il miglioramento deriva anche da processi di rinnovamento e di ristrutturazione delle attrezzature turistiche. La produttività è aumentata del 4,6 per cento. La crescita della domanda, misurata dalla presenza di turisti, è stata tra gennaio e ottobre, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, del 2,5 per cento, con un aumento maggiore per quella dall'estero (5,2 per cento).

I divari territoriali e la politica regionale

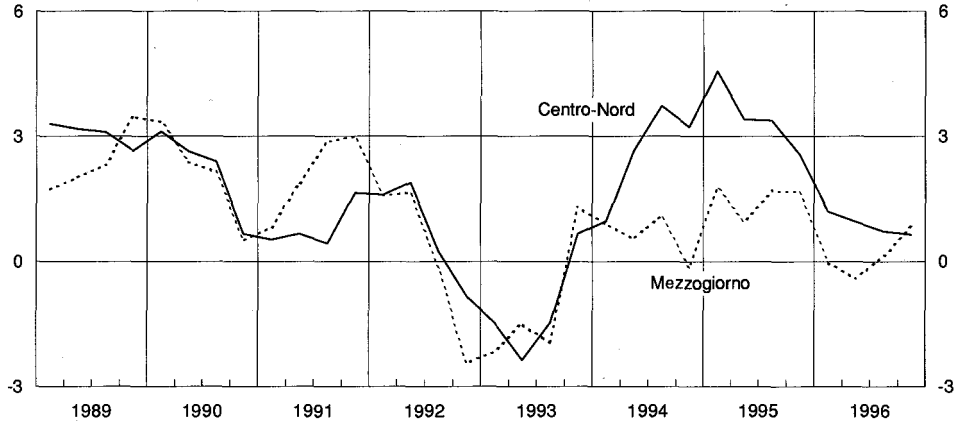
Secondo stime della Svimez, si sarebbe ampliato ancora nel 1996 il divario nel PIL tra le regioni meridionali e quelle del Centro-Nord. Il prodotto sarebbe cresciuto in queste ultime dello 0,9 per cento; sarebbe rimasto stazionario (0,1) in quelle del Mezzogiorno. Dal 1991 a oggi lo sviluppo cumulato nel Centro-Nord (7,5 per cento) è stato più che doppio di quello nel Sud (3,4). In quest'ultima area, il prodotto pro capite è ancora inferiore ai livelli raggiunti nel 1991.

Stime dell'andamento trimestrale del prodotto nelle due aree segnalano tuttavia che il divario nei tassi di crescita, apertosi nel I992, si sarebbe progressivamente ridotto dalla metà del I995, fin quasi ad annullarsi nel corso del I996 (fig. B7). Almeno in parte, il recente riavvicinamento può essere ricondotto alla riduzione della domanda dall' estero registrata nello scorso anno, che ha inciso in misura minore sia sull' economia meridionale che su quella del Centro-Nord, per lo scarso peso che vi hanno le imprese manifatturiere esportatrici. La reattività dell' economia delle regioni del Centro-Nord agli stimoli della domanda è risultata in questa fase ciclica superiore a quella del Meridione. Al contrario, facendo riferimento all' arco temporale che parte dagli ultimi anni settanta, si osserva che il ciclo economico meridionale ha presentato variabilità simile, se non superiore, a quello delle regioni centro-settentrionali. In alcuni episodi esso ha anticipato il ciclo nazionale, come nel caso della ripresa dei primi anni ottanta. Il comportamento anticipatore è risultato particolarmente evidente nel settore dell' edilizia, che ha risentito delle politiche di investimento pubblico a livello locale e nazionale.

Fig. B7

DIFFERENZE TERRITORIALI NELLA CRESCITA DEL PIL

(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



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

Lo scorso anno la politica regionale ha accentuato alcuni tratti evolutivi che erano emersi all'indomani della soppressione dell'intervento straordinario nel Mezzogiorno, avvenuta sul finire del 1992. Venuto meno un organismo centrale come l'Agenzia per la promozione dello sviluppo del Mezzo-

giorno, il coordinamento fra centri di progetto e di spesa differenti è stato affidato al Ministero del Bilancio; quest'ultimo si è dapprima avvalso di un Osservatorio delle politiche regionali, quindi di una Cabina di regia e, infine, ha valorizzato la contrattazione programmata e, in particolare, i patti territoriali e i contratti d'area. Essi mirano a realizzare, su scala sub-provinciale, un coordinamento fra le Amministrazioni pubbliche, gli imprenditori, le organizzazioni sindacali, volto a finanziare, con apporti pubblici e privati, investimenti produttivi e progetti infrastrutturali, e ad assicurare comportamenti coerenti di tutti i soggetti interessati. Questa evoluzione è avvenuta in una fase economica molto difficile per le imprese meridionali e con un grave sottoutilizzo delle risorse comunitarie destinate a cofinanziare gli interventi strutturali per il riequilibro regionale, ma anche con un atteggiamento delle organizzazioni dei lavoratori più aperto a sperimentazioni contrattuali e con spunti di decentramento amministrativo.

La diffusione dei patti territoriali e dei contratti d'area può consentire di completare lo strumentario della politica regionale, facendo leva sulla responsabilizzazione diretta delle parti sociali e degli enti locali, anche con l'obiettivo di creare o rafforzare in sede locale la consuetudine all'attività progettuale e all'accettazione di relazioni industriali più flessibili. Inoltre, la valorizzazione delle iniziative che nascono a livello locale, e si basano sulla cooperazione fra soggetti pubblici e privati, potrebbe avere ripercussioni positive nei confronti delle diseconomie d'ambiente che frenano la competitività delle imprese localizzate nelle aree meno sviluppate del Paese. L'efficacia dei patti territoriali, come quella dei contratti di area, è però ancora da verificare. Le procedure di attivazione e di perfezionamento dei nuovi strumenti di contrattazione programmata, alquanto laboriose e oggetto di numerose decisioni del CIPE nell'arco di quasi due anni, non sono a tutt'oggi a regime; l'impatto sull'occupazione, anche per la dimensione subregionale degli interventi, appare modesto nel breve termine; la capacità di attivare iniziative che altrimenti non sarebbero state assunte dipende dall'atteggiamento prevalente negli imprenditori, i quali potrebbero proporre l'inserimento di un progetto già deciso in un patto solo perché considerano quest'ultimo un percorso preferenziale rispetto ai consueti canali di accesso al sostegno pubblico agli investimenti nelle aree depresse; la capacità di mantenere gli impegni per l'accelerazione delle procedure autorizzative e per la flessibilità delle condizioni d'impiego del lavoro è ancora incerta.

I patti territoriali e i contratti di area — questi ultimi introdotti nel settembre del I996 e regolamentati con la delibera CIPE del 2I marzo I997 — si affiancano ai contratti di programma quali strumenti della contrattazione programmata (da ultimo ridefinita dalla legge 28 dicembre I996 n. 662). Entrambi prevedono un accordo tra soggetti pubblici, imprenditori, rappresentanze dei lavoratori e dei datori di lavoro e altri soggetti economici locali, allo scopo di: individuare i progetti di investimento pubblici e privati ritenuti meritevoli e programmare il loro finanziamento con il concorso di fondi pubblici — regionali, nazionali e comunitari— e privati; definire gli impegni delle Amministrazioni locali (quali la creazione

di appositi sportelli per l'accelerazione delle procedure amministrative di competenza, lo snellimento degli iter burocratici, la determinazione di scadenze certe per l'assegnazione delle aree destinate a insediamenti industriali) e delle organizzazioni dei lavoratori e dei datori di lavoro (in tema di flessibilità degli orari, di formazione professionale, di politiche salariali finalizzate a favorire l'avvio delle nuove attività produttive). La selezione delle proposte di intervento è affidata al Ministero del Bilancio. I contratti d'area si differenziano dai patti territoriali in quanto sono indirizzati soprattutto alle aree di emergenza occupazionale, piuttosto che di generale arretratezza economica, e prevedono un'azione di coordinamento ed eventualmente anche un'assunzione di responsabilità diretta da parte di organi dell'Amministrazione centrale dello Stato. Nei patti territoriali sono previsti limiti all'ammontare massimo di spesa erogabile sui fondi destinati a questo scopo, alla quota di spese destinate alle infrastrutture, all'ammontare minimo dell'investimento privato.

All' inizio del I997 erano in uno stadio più o meno avanzato oltre I00 patti territoriali; alla fine di aprile per nove di essi il CIPE aveva deliberato un finanziamento a valere su risorse appositamente stanziate. Gli obblighi assunti dai soggetti sottoscrittori si riferivano a programmi integrati di sviluppo dell' impresa minore e dell'artigianato, nei settori agroalimentare , turistico e dei beni ambientali e consistevano, da parte degli enti locali, soprattutto in un impegno ad accelerare le procedure autorizzative; da parte delle organizzazioni dei lavoratori, in una disponibilità ad accettare modalità flessibili dell'orario di lavoro; da parte degli imprenditori, nell' impegno a realizzare le iniziative di investimento inserite nel programma.

Imprese pubbliche e privatizzazioni

Le imprese industriali e di servizi controllate direttamente o indirettamente dallo Stato sono state oggetto anche nel corso del 1996 di operazioni di privatizzazione totale o parziale e di iniziative di riordino, comprensive di incorporazioni, scorpori, fusioni, cessioni di rami d'azienda e di singoli cespiti, nonché di interventi sul quadro regolamentare dei settori in cui esse operano. Nell'insieme, dalle cessioni sono derivati introiti, al lordo delle commissioni, dell'ordine di 12.500 miliardi di lire per lo Stato (compresa l'emissione di titoli obbligazionari del Tesoro convertibili in azioni dell'INA), e di alcune migliaia di miliardi per le maggiori holding industriali pubbliche (tav. **B 13).** Dal 1993 a oggi, il ricavo lordo complessivo delle dismissioni del Tesoro ammonterebbe a quasi 29.000 miliardi.

Le operazioni incluse nella tavola BI3 sono state scelte secondo un criterio dimensionale, ossia di importanza relativa del contributo dell'operazione al riequilibro finanziario del cedente o della rilevanza nazionale del complesso aziendale ceduto in termini di occupazione odi attività. In tutti i casi il cedente è un soggetto pubblico e almeno alcuni degli acquirenti sono privati. L'operazione può inoltre considerarsi una tappa intermedia verso una privatizzazione compiuta. Pertanto non sono state prese in considerazione le cessioni che hanno interessato investe di acquirenti altre società dello stesso gruppo e cessioni ad acquirenti sulla cui natura pubblica non sussistono dubbi, come la cessione della STET al Tesoro da parte dell'IRI o il passaggio di Tele Sistemi Ferroviari dalle Ferrovie dello Stato alla Finsiel del gruppo IRI.

Di fatto, non poche delle operazioni attuate negli anni, alcune delle quali sono state incluse nella tavola citata, presentano caratteristiche che le configurano come privatizza-

zioni potenziali, non ancora in atto. È questo il caso delle operazioni che si limitano alla modifica della forma giuridica o del rapporto di lavoro; che danno luogo al passaggio del controllo ad altri soggetti pubblici, sia pure individualmente detentori di pacchetti di minoranza ed essi stessi in via di privatizzazione; che, condotte in più tranches, *non fanno venire meno il controllo statale anche solo per la decisione unilaterale del cedente di non esercitare i diritti dell'azionista; che, per la natura della regolamentazione, dei diritti esclusivi conservati al Tesoro o peri limiti posti al ricambio della proprietà, non siano soggette alla disciplina del mercato del prodotto e della proprietà. Infine, le caratteristiche finanziarie dei collocamenti, ormai molto differenziate, possono rendere incerti i tempi o la dimensione delle operazioni, come nel caso della sottoscrizione di obbligazioni convertibili, del mantenimento della proprietà fino alla maturazione del diritto a* bonus shares, *della costituzione di società* ad hoc *con il conferimento di impianti.*

Tav. B13

PRINCIPALI OPERAZIONI DI PRIVATIZZAZIONI IN ITALIA NEL PERIODO GENNAIO 1996-APRILE 1997

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)
Dalmine	IRI (Siderurgico)	4.399 (1995)	Asta	84,08	..	4.1.96	301
Italimpianti	IRI (Impiantistica)	1.200 (1995)	Asta	100,00	..	13.3.96	42
Nuova Tirrena ..	Consap (Assicurativo)	906 (1995)	Asta	91,14	..	29.4.96	548
SME (3ª *tranche*)	IRI (Alimentare, distribuzione)	16.333 (1995)	Partecipazione a OPA	15,21	..	16.5.96	238
INA (3ª *tranche*)	(Assicurativo)	4.803 (1995)	Emissione di obbligazioni convertibili	(4) 31,08	(5) 3,30	20.6.96	3.260
MAC	Finmeccanica-IRI (Telecomunicazioni)	534 (1995)	Asta	50,00	..	28.6.96	247
IMI (3ª *tranche*)	(Bancario)	883 (1995)	Asta	6,93	(5) 1,13	(6) 8.7.96	501
Montefibre	Enichem-ENI (Fibre chimiche)	1.649 (1995)	OPV	65,00	..	9.7.96	183
ENI (2ª *tranche*)	(Energetico)	87.503 (1995)	OPV	15,81	(7) 69,18	28.10.96	8.872

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

(1) Numero medio; per Nuova Tirrena e Montefibre dati di fine d'anno. — (2) I dati riguardano le azioni ordinarie. — (3) Miliardi di lire. — (4) L'esercizio del diritto di conversione può essere esercitato per circa 5 anni, fino al 28 giugno 2001. — (5) La quota pubblica residua è vincolata alle *bonus shares* previste nel collocamento della prima *tranche.* — (6) Data di assegnazione dell'offerta. — (7) Di cui una quota pari all'1,21 per cento del capitale sociale è vincolata alle *bonus shares* delle due *tranches.*

L'operazione di maggior rilievo, compiuta alla fine di ottobre, è stata la cessione di un ulteriore pacchetto di azioni ENI con la tecnica dell' offerta globale, aggiudicata a prezzi di circa un terzo superiori a quelli della prima tranche, *immessa sul mercato solo un anno prima. La quota del Tesoro è scesa sotto il 70 per cento. Il collocamento, pari a poco meno di 9.000 miliardi di lire, è avvenuto per oltre il 40 per cento presso il pubblico dei privati investitori italiani, a un prezzo scontato del 3,5 per cento (del 4 per cento nel caso di dipen-*

denti dell'ENI), mentre il resto è stato canalizzato verso investitori istituzionali italiani (I4 per cento) ed esteri (32 per cento) e verso investitori privati del Nord America (I4 per cento). Importanti operazioni, per circa 3.700 miliardi, entrambe indirizzate ai soli investitori professionali italiani e agli investitori istituzionali esteri, hanno riguardato le residue quote del Tesoro nell'INA e nell' IMI. I gruppi IRI ed ENI hanno ceduto il controllo delle aziende indicate nella tavola BI3 e hanno realizzato altre operazioni di rilievo, come la vendita da parte dell'IRI di ulteriori quote azionarie di Telecom e TIM (attraverso l'esercizio di warrants) e di SGS Thompson (possedute dalla MEI) e la vendita di cespiti da parte di AGIP, AGIP Petroli e SNAM del gruppo ENI, oltre che di società minori. Infine, nel periodo sono state realizzate prime cessioni di rilievo da parte delle Ferrovie dello Stato, in particolare nel comparto delle agenzie di viaggio, con la vendita del 49 per cento di ECP per circa II0 miliardi di lire.

Nonostante l'entità di queste operazioni e l'importanza che le iniziative di riordino assumono ai fini del buon esito dei programmi di privatizzazione del Governo, questi hanno incontrato nel corso dell'anno nuovi ostacoli, che ne hanno ritardato sensibilmente l'attuazione. Minori ritardi e difficoltà hanno incontrato le dismissioni di aziende municipalizzate programmate dai maggiori Comuni, soprattutto nelle regioni settentrionali del paese (cfr. il capitolo della sezione *C: Gli enti di previdenza e le Amministrazioni locali)*. Nel corso del 1996 e nei primi mesi del 1997 non avevano inoltre ancora raggiunto la piena operatività le Autorità di regolamentazione settoriali istituite alla fine del 1995. Non risolvendosi le incognite della regolamentazione, il collocamento sul mercato delle imprese di pubblica utilità è rimasto problematico, sebbene a dissipare talune incertezze siano intervenuti provvedimenti tariffari e atti di regolamentazione negoziata.

Le Autorità di controllo e regolamentazione settoriale istituite con la legge I4 novembre I995 , n.48I (la prima per l' energia elettrica e il gas, la seconda per le telecomunicazioni; cfr. nella Relazione dello scorso anno il paragrafo: Imprese pubbliche e privatizzazioni), *hanno incontrato diverse difficoltà già nella fase di insediamento, mentre si avviava il ridisegno della struttura dei mercati di riferimento. Nel settore delle telecomunicazioni la riforma regolamentare e di liberalizzazione predisposta dal Governo è ancora in via di approvazione parlamentare, mentre, per effetto delle decisioni della UE, il I° gennaio I998 verrà comunque meno il monopolio legale della telefonia vocale fissa. Nonostante l'emanazione del decreto legge l° maggio I997, n. II5 , con il quale viene recepita la principale direttiva comunitaria di liberalizzazione del mercato della telefonia mobile, le condizioni di partecipazione alla gara per il terzo gestore non sono state precisate; non ha ricevuto una definizione accettata da tutte le parti in causa la questione delle tariffe di accesso alla rete fissa; la tecnologia* cordless *è in una fase di sperimentazione, ma non è ancora iniziata la vendita del servizio al pubblico. La privatizzazione, che in estate era prevista per la fine del febbraio I997, è stata rinviata di alcuni mesi. Allo stesso tempo, operazioni di riordino societario hanno interessato imprese del gruppo, come MMP e SEAT; nell'ambito degli accordi fra il Governo italiano e la Commissione europea sul risanamento finanziario dell'IRI, la proprietà del 6I,3 per cento della STET è stata ceduta al Tesoro a un prezzo provvisorio di circa I4.500 miliardi; il 30 aprile I997le assemblee degli azionisti della STET e di Telecom Italia hanno deciso la fusione fra le due società.*

Nel settore dell'energia l'Autorità è divenuta virtualmente operativa solo il 23 aprile I997, in seguito alla pubblicazione del Regolamento di autorganizzazione, per effetto della

quale l'Autorità è subentrata nelle competenze sinora esercitate dal Ministro dell'Industria (art. 3, c. I, della legge 48I). L'assetto futuro del mercato è tuttora oggetto di discussione nell' ambito delle nuove proposte governative di ristrutturazione, che porterebbero alla liberalizzazione della produzione e in parte anche della distribuzione di energia elettrica, consentendo ai maggiori consumatori di accedere ai servizi di qualunque fornitore, anche estero; in base alle stesse proposte si realizzerebbe una disarticolazione societaria dell' Enel. Anche in questo caso la normativa nazionale dovrà essere compatibile con la direttiva comunitaria sul mercato interno dell'energia (direttiva CEE n. 96/92) e con il più ampio processo di liberalizzazione internazionale sancito dalle prime ratifiche dei parlamenti dei paesi che hanno aderito alla Carta europea dell' energia a Lisbona il I7 dicembre I994 e che stanno definendo il Trattato aggiuntivo.

Il rallentamento nell'attuazione dei programmi di privatizzazione, che ha riguardato, tra l'altro, l'Enel, il gruppo STET e la società Autostrade, non ha impedito iniziative di riorganizzazione (e talvolta di ricambio degli amministratori) delle principali società pubbliche, i cui risultati economici hanno continuato a migliorare, con la notevole eccezione delle società pubbliche di trasporto.

Nel I996 il gruppo ENI ha ulteriormente migliorato gli ottimi risultati economici del biennio precedente, facendo registrare un utile netto di 4.450 miliardi di lire (I2.000 miliardi in tre anni). Il grave peggioramento del comparto petrolchimico è stato più che compensato dai risultati dei comparti del gas e del petrolio e dai minori oneri finanziari. L' indebitamento è sceso a I5.400 miliardi, poco più di metà del patrimonio netto, anche grazie all' ulteriore introito di circa 2.000 miliardi proveniente dalle dismissioni.

Lo stato patrimoniale e il conto economico della holding del gruppo IRI hanno beneficiato della cessione della STET: grazie alla plusvalenza maturata di circa 3.500 miliardi, il risultato netto è divenuto positivo; il rapporto fra debiti e patrimonio è sceso intorno al valore di I,3 da 3,7 alla fine del I995; in novembre il Governo si è impegnato con la Commissione europea a far sì che entro giugno di quest' anno i debiti non superino il patrimonio, un obiettivo raggiungibile con la cessione di Autostrade. All' interno del gruppo, mentre Alitalia e Finmeccanica hanno accumulato circa I.800 miliardi di perdite, la STET ha conseguito un utile intorno ai 3.I50 miliardi di lire, aumentandolo di oltre 700 miliardi. Nel corso dell'anno la STET ha accresciuto in misura cospicua il proprio fatturato e gli investimenti; questi hanno raggiunto un valore pari all' indebitamento finanziario netto della società (circa I2.000 miliardi).

In base alle prime indicazioni, riferite al primo semestre del I996, l'Enel dovrebbe presentare quest'anno un ulteriore miglioramento dell'utile netto, che aveva già superato i I.000 miliardi di lire nel biennio I994-95, quadruplicandolo rispetto ai livelli dei primi anni novanta. Le incertezze concernono soprattutto l' entità dell' erosione dei ricavi conseguente all'applicazione della riduzione tariffaria imposta nella seconda metà dell'anno, quando è stata sospesa l' esazione delle cosiddette "quote prezzo" , stabilite più di dieci anni or sono, per compensare la società della riduzione dei conferimenti statali al proprio fondo di dotazione.

Le società di trasporto hanno presentato risultati opposti a quelli della generalità delle altre imprese pubbliche. Oltre ad Alitalia, il cui risanamento finanziario ha richiesto un intervento statale con la sottoscrizione di un aumento di capitale di 3.000 miliardi di lire, anche le Ferrovie dello Stato hanno registrato un aumento del disavanzo di gestione, salito a 2.850 miliardi, contro i I.580 del I995, per effetto di costi crescenti, a fronte di una debole dinamica dei ricavi.

IL MERCATO DEL LAVORO

L'occupazione

La domanda di lavoro. — Nella media del 1996 l'occupazione totale, misurata in unità standard di lavoro, è cresciuta dello 0,2 per cento, grazie all'espansione registrata nel settore dei servizi vendibili. L'incremento nella media annua discende peraltro, quasi interamente, dal miglioramento intervenuto nel corso del 1995; durante il 1996 il ritmo di crescita è progressivamente divenuto negativo, risentendo con ritardo del rallentamento nell'attività produttiva. Alla fine dell'anno, l'incremento cumulato rispetto al punto di minimo raggiunto all'inizio del 1995 si era ridotto a sole 40.000 unità standard di lavoro, un recupero ben poco significativo rispetto al calo di 1.300.000 unità avvenuto nei tre anni precedenti.

Sulla base delle indagini sulle forze di lavoro, si può stimare che, nell' ultimo biennio, l'incremento dell'occupazione (pari a I40.000 persone nella definizione qui considerata) sia interamente attribuibile alle regioni del Centro-Nord (fig. B8), in particolare alla componente femminile. In queste stesse regioni sono però stati più evidenti, nel corso del I996, i segni d' inversione ciclica; nel Mezzogiorno, risentendo anche di un più contenuto ritmo di riduzione dell'impiego nell'agricoltura, l'occupazione complessiva si è stabilizzata, peraltro su livelli più bassi del 9 per cento di quelli massimi della fine del I99I (nel Centro-Nord la riduzione rispetto a quei massimi è di poco inferiore al 4 per cento).

Lo sfasamento tra l'andamento del prodotto e quello dell'occupazione ha portato a una brusca inversione di tendenza nella dinamica della produttività del lavoro; sia il settore manifatturiero sia quello dei servizi vendibili hanno registrato nella media del 1996 un ristagno della produttività, dopo aver segnato, nel precedente biennio, incrementi medi annui rispettivamente pari al 6,1 e al 2,5 per cento.

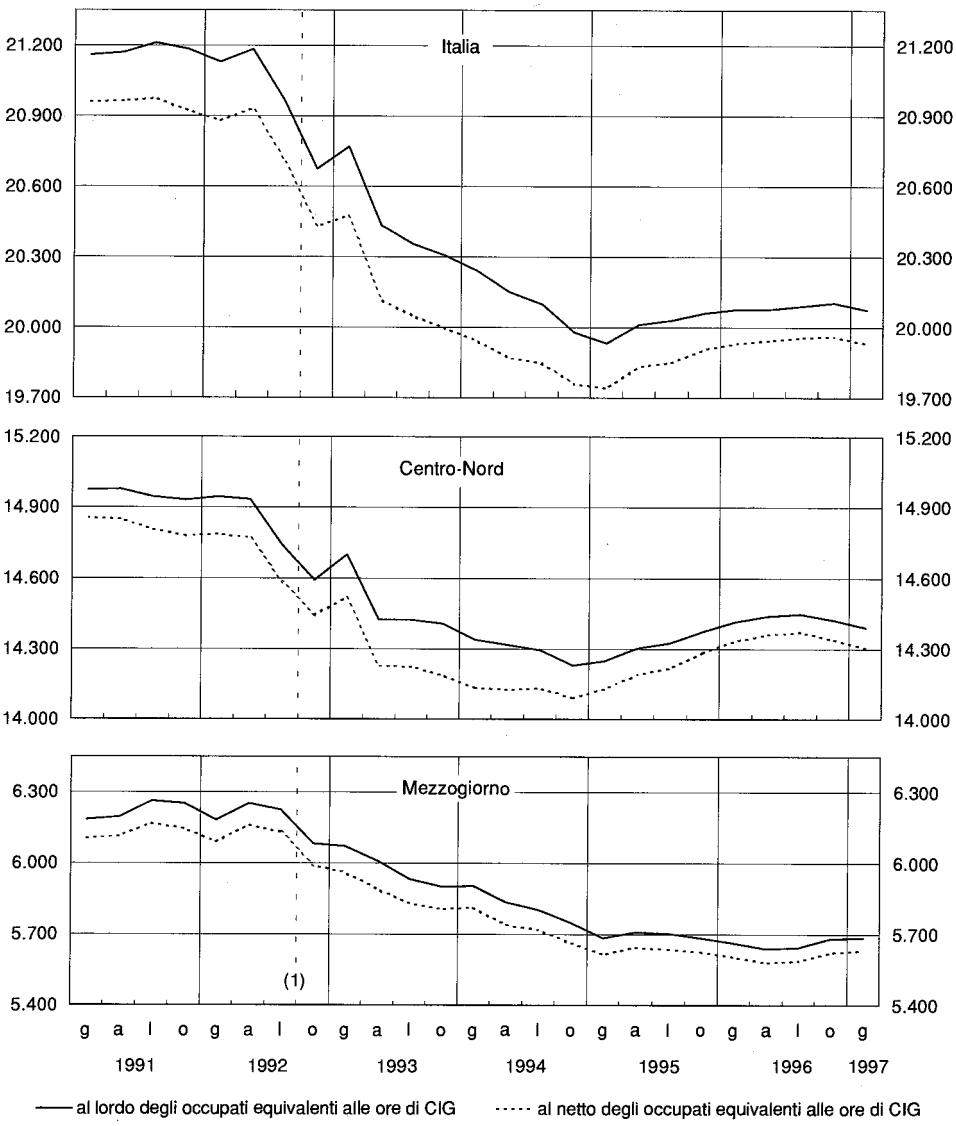
Nell'industria in senso stretto, la forte crescita della produzione nel biennio 1994-95 determinava, nella prima metà del 1996, un lieve aumento del numero degli addetti. Il progressivo rallentamento dell'attività produttiva cominciava ad associarsi a una ripresa del ricorso agli interventi ordinari della Cassa integrazione guadagni (CIG). Le ore effettivamente lavorate per addetto diminuivano, con una riduzione dell'incidenza del lavoro straordinario (passato, nelle imprese industriali con oltre 500 addetti e tenendo conto dei fattori stagionali, da un picco ciclico del 5,5 per cento delle ore lavorate

complessive nella primavera del 1995 al 4,5 per cento alla fine del 1996). Nel secondo semestre del 1996 l'occupazione prendeva a flettere (in termini di unità standard di lavoro e al netto della stagionalità, rispettivamente —1,0 e —0,4 per cento negli ultimi due trimestri, rispetto al periodo precedente). Nella media dell'anno la riduzione è stata dello 0,8 per cento (tav. B 14), con un lieve aumento, secondo quanto stimabile sulla base dell'indagine sulle forze di lavoro, solo per il Nord-Est; alla stazionarietà nel Nord-Ovest e al Centro si è associata una flessione particolarmente considerevole nel Mezzogiorno.

Fig. B8

OCCUPAZIONE NELL'INDAGINE SULLE FORZE DI LAVORO

(dati raccordati e destagionalizzati; migliaia di persone)



Fonte: elaborazioni e stime su dati Istat e Inps.

(1) La rilevazione è effettuata in gennaio, aprile, luglio e ottobre. Dall'ottobre 1992 l'indagine viene condotta con un nuovo questionario.

Tav. B14

OCCUPAZIONE

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

Branche	Totale occupati					Dipendenti				
	Quota 1996	Media 1989-1993	1994	1995	1996	Quota 1996	Media 1989-1993	1994	1995	1996
Agricoltura	**7,9**	**–3,8**	**–4,6**	**–4,0**	**–3,0**	**3,7**	**–2,3**	**–6,4**	**–3,7**	**–2,7**
Industria	**28,3**	**–1,2**	**–1,5**	**–0,7**	**–0,5**	**32,3**	**–1,7**	**–1,3**	**–1,1**	**–0,8**
Totale industria in senso stretto	21,1	–1,9	–0,6	–0,6	–0,8	25,7	–2,1	–0,3	–0,7	–0,9
di cui: *prodotti energetici*	*0,8*	*–1,5*	*–2,5*	*–5,3*	*–1,6*	*1,1*	*–1,6*	*–2,6*	*–5,4*	*–1,6*
prodotti della trasformazione industriale	*20,4*	*–1,9*	*–0,5*	*–0,4*	*–0,7*	*24,6*	*–2,2*	*–0,2*	*–0,5*	*–0,9*
Costruzioni	7,2	0,8	–4,1	–0,8	0,2	6,6	0,1	–5,2	–2,5	–0,6
Servizi destinabili alla vendita	**44,7**	**0,5**	**–1,0**	**0,8**	**1,5**	**36,2**	**1,2**	**–1,7**	**0,2**	**1,7**
di cui: *commercio, alberghi e pubblici esercizi*	*22,1*	*–0,1*	*–1,1*	*0,1*	*1,0*	*14,5*	*1,3*	*–0,7*	*0,3*	*2,1*
trasporti e comunicazioni	*6,3*	*..*	*–2,5*	*–1,7*	*–0,5*	*7,1*	*–0,2*	*–3,1*	*–2,5*	*–0,2*
credito e assicurazioni	*1,9*	*1,6*	*–0,3*	*..*	*–0,6*	*2,8*	*1,6*	*–0,3*	*..*	*–0,6*
servizi vari	*14,4*	*1,5*	*–0,3*	*3,3*	*3,6*	*11,8*	*2,1*	*–2,3*	*2,0*	*3,1*
Beni e servizi destinabili alla vendita	**80,9**	**–0,6**	**–1,6**	**–0,2**	**0,3**	**72,2**	**–0,4**	**–1,8**	**–0,6**	**0,3**
Servizi non destinabili alla vendita	**19,1**	**0,6**	**–0,5**	**–0,4**	**–0,5**	**27,8**	**0,6**	**–0,5**	**–0,4**	**–0,5**
Totale	**100,0**	**–0,4**	**–1,4**	**–0,2**	**0,2**	**100,0**	**–0,1**	**–1,4**	**–0,5**	**0,1**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

I segnali di ripresa dell'attività produttiva non sembrano sufficienti a far prevedere, nel breve termine, un ampliamento dell'occupazione industriale. I risultati dei sondaggi presso le imprese manifatturiere condotti dall' Isco, pur se in miglioramento rispetto al I996, mostrano un sostanziale bilanciamento tra aspettative di riduzione e di aumento della manodopera. Secondo l'indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere con oltre 50 addetti condotta annualmente dalla Banca d'Italia (cfr. il capitolo: L'offerta interna), *alla fine del I997 dovrebbe aversi, rispetto al dicembre precedente, una flessione dell' occupazione dello 0,I per cento. Ovviamente più favorevole è il quadro previsto per l' occupazione nelle imprese con migliori prospettive di domanda, dove però l' occupazione risente negativamente dell'incertezza di quelle prospettive. Il risultato complessivo deriva da una più marcata riduzione nelle imprese con oltre I.000 addetti e in quelle che producono per il mercato interno e da una lieve crescita nelle imprese con meno di 200 addetti e in quelle maggiormente orientate alle esportazioni.*

Il numero di dipendenti pubblici si è ridotto dell' I per cento (dello 0,5 per cento nel complesso dei servizi non vendibili); rispetto al I992 la flessione è di I30.000 unità (-3,5 per cento). Nelle costruzioni, invece, dopo la forte contrazione registrata negli anni passati (6,5 per cento tra I992 e I995), si è avuto un modesto incremento (0,2 per cento), interamente ascrivibile all'occupazione autonoma. Con un ritmo leggermente più contenuto, rispetto al recente passato, è continuato il calo dell'occupazione in agricoltura (55.000 unità, pari a —3 ,0 per cento, a fronte di una variazione media annua del —5,3 nel triennio precedente).

L'incremento nel settore dei servizi vendibili (150.000 unità, pari all'1,5 per cento) è per tre quarti concentrato nel comparto dei servizi vari (3,6 per cento). Nel corso dell' anno il ritmo di crescita è però andato progressivamente rallentando. Meno negativi rispetto agli scorsi anni sono stati gli andamenti del comparto trasporti e comunicazioni, con una battuta d'arresto nel processo di forte riduzione dell'occupazione (-0,5 per cento, contro il —1,8 medio annuo del triennio precedente; per la sola occupazione dipendente, a cui è maggiormente ascrivibile quel processo, i tassi di variazione sono stati, rispettivamente, —0,2 e —2,2 per cento). Nel commercio si segnala la prosecuzione della tendenza negativa per l'occupazione autonoma (-0,3 per cento), a fronte di uno sviluppo positivo per quella dipendente (2,2 per cento); crescente è risultato altresì l'andamento nel comparto degli alberghi e pubblici esercizi (1,6 per cento). In flessione, sia pure in misura contenuta, è l'occupazione nel settore creditizio e assicurativo.

Il lavoro non regolare. — Oltre all'occupazione "regolare", ufficialmente registrata ai fini fiscali e contributivi, e ai cosiddetti occupati "non dichiarati" — che, pur non definendosi come occupati nelle indagini sulle forze di lavoro, dalla stessa fonte risultano aver svolto attività lavorative — le unità di lavoro complessive stimate nei conti nazionali includono: le posizioni lavorative (occupate a tempo pieno) classificate come "irregolari" perché non registrate ai fini fiscali e contributivi; le posizioni, ricondotte poi a unità standard, occupate come "secondo lavoro" da persone che già svolgono un'attività lavorativa principale (non necessariamente "sommerse" da un punto di vista fiscale o contributivo); le posizioni che impiegano lavoratori "stranieri non residenti", esclusi dall'universo di riferimento delle indagini sulle forze di lavoro. Nel 1996 gli "irregolari", il "secondo lavoro" e gli "stranieri" hanno rappresentato, rispettivamente, l'8,0, il 6,2 e il 2,9 per cento dell'intera occupazione non agricola (misurata in unità standard).

L' incidenza del lavoro non regolare (tav. BI5) è particolarmente elevata nelle costruzioni, con la prevalenza di unità irregolari che svolgono un'attività alle dipendenze (24,5 per cento del volume di lavoro complessivo del settore), e nei servizi vendibili, nel cui caso si tratta principalmente di attività autonome svolte come secondo lavoro (6,9 per cento del totale). Gli stranieri non residenti sono concentrati nei servizi domestici (classificati tra i servizi non vendibili), ma rappresentano una quota rilevante dell' occupazione totale anche nei servizi vendibili e nelle costruzioni. Nell' industria in senso stretto sono di una certa rilevanza gli irregolari dipendenti (5,6 per cento del totale).

Tra 11I980 e il I996 la quota dell'occupazione complessiva rappresentata dalle tre tipologie qui considerate è passata dal I4,0 al I7,I per cento. Soltanto un quarto della crescita è attribuibile ai mutamenti nella composizione settoriale dell'economia; lo spostamento dell'occupazione dall' industria ai servizi ha portato a una incidenza maggiore del secondo lavoro e degli stranieri, a una minore dei dipendenti irregolari. Al netto degli effetti settoriali, una tendenza alla crescita è presente per gli stranieri (I,3 punti percentuali, per oltre la metà concentrati nei servizi vendibili), per gli irregolari alle dipendenze (0,9 punti

percentuali, in prevalenza nell' industria in senso stretto e nelle costruzioni) e per il secondo lavoro autonomo (0,4 punti percentuali, in buona parte nei servizi vendibili). Limitando l'analisi agli ultimi cinque anni, coincidenti con una fase di forte caduta dell'occupazione complessiva, si nota un'accentuazione della tendenza all'aumento, nella media dei diversi settori, per il secondo lavoro autonomo; è rimasta rilevante quella relativa agli stranieri e ai dipendenti irregolari.

Tav. B 15

LAVORO NON REGOLARE NEI SETTORI NON AGRICOLI

(unità standard di lavoro; punti percentuali)

Voci	Irregolari		Stranieri non residenti (1)	Secondo lavoro		Totale		
	Dipendenti	Autonomi	Dipendenti	Dipendenti	Autonomi	Dipendenti	Autonomi	Totale
	Quota dell'occupazionenel 1996							
Totale	**4,8**	**3,2**	**2,9**	**2,2**	**4,0**	**9,9**	**7,2**	**17,1**
di cui:								
nell'industria in senso stretto	*5,6*	*2,7*	*0,3*	*..*	*1,9*	*5,9*	*4,6*	*10,5*
nelle costruzioni	*24,5*	*6,9*	*3,0*	*..*	*2,7*	*27,5*	*9,6*	*37,1*
nei servizi vendibili	*3,3*	*3,9*	*2,5*	*3,6*	*6,9*	*9,4*	*10,8*	*20,2*
	Variazione assoluta della quota 1980-1996							
Totale	**0,3**	**–0,3**	**1,7**	**0,5**	**0,9**	**2,5**	**0,6**	**3,1**
Effetto del mutamento di composizione settoriale dell'economia	–0,6	0,2	0,4	0,4	0,5	0,1	0,7	0,8
Effetto delle variazioni di quota nei singoli settori (2)	0,9	–0,5	1,3	0,1	0,4	2,4	–0,1	2,3
di cui:								
nell'industria in senso stretto	*0,5*	*0,2*	*..*	*..*	*0,1*	*0,5*	*0,3*	*0,8*
nelle costruzioni	*0,3*	*..*	*0,1*	*..*	*..*	*0,4*	*0,1*	*0,5*
nei servizi vendibili	*0,1*	*–0,7*	*0,7*	*0,2*	*0,3*	*1,1*	*–0,4*	*0,7*
	Variazione assoluta della quota 1992-96							
Totale	**..**	**–0,1**	**0,3**	**0,1**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**0,7**
Effetto del mutamento di composizione settoriale dell'economia	–0,1	..	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Effetto delle variazioni nei singoli settori (2)	0,1	–0,1	0,2	..	0,3	0,3	0,2	0,5
Per memoria:	*Quota dell'occupazione in termini di posizioni lavorative nel 1996*							
Totale	4,3	2,7	2,6	4,9	8,8	11,8	11,5	23,3
di cui:								
nell'industria in senso stretto	*5,2*	*2,5*	*0,3*	*..*	*4,4*	*5,5*	*6,9*	*12,4*
nelle costruzioni	*23,0*	*6,5*	*2,8*	*..*	*6,4*	*25,8*	*12,9*	*38,7*
nei servizi vendibili	*2,8*	*3,3*	*2,1*	*7,5*	*14,3*	*12,4*	*17,6*	*30,0*

Fonte: conti nazionali Istat, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Gli stranieri non residenti sono considerati esclusivamente nell'occupazione dipendente. — (2) Media ponderata delle variazioni in ciascuno dei 37 settori considerati, usando come pesi l'occupazione totale in ciascuno dei 37 settori nella media del periodo.

Nel Mezzogiorno, il complesso delle unità standard diverse da quelle regolari (inclusi quindi gli occupati non dichiarati) costituiva nel I994 circa un terzo del volume complessivo di lavoro (inclusa l'agricoltura); circa un sesto nel Centro-Nord. Il divario è spiegato sia da effetti di composizione settoriale, in particolare la maggiore importanza del comparto delle costruzioni, sia da una più elevata incidenza di queste forme di lavoro all' interno dei singoli settori.

L'offerta di lavoro e la disoccupazione

Il rallentamento ciclico dell'economia ha ridimensionato i rischi di tensioni nel mercato del lavoro emersi l'anno precedente in alcune regioni settentrionali: la rilevanza attribuita dalle imprese industriali alla carenza di manodopera quale ostacolo all'attività produttiva si è ridotta, in particolare nel Nord-Est. Nelle regioni del Nord la disoccupazione maschile di breve durata, dopo aver raggiunto un minimo dell' 1,9 per cento nel luglio del 1996, è risalita, al netto della stagionalità, di tre decimi di punto nel semestre successivo (nel totale, la disoccupazione maschile di quell'area, pari al 3,9 per cento nel luglio del 1996, è risalita di sei decimi di punto).

Quei segnali di tensione ciclica sono scomparsi anche grazie a una dinamica nuovamente positiva dell'offerta di lavoro. Nella media del 1996 la crescita del numero delle persone occupate (80.000) è stata più che controbilanciata da quella delle forze di lavoro (117.000 persone). Il tasso di disoccupazione complessivo è passato dal 12,0 al 12,1 per cento. Nel corso dell'anno il ritmo di crescita dell'offerta di lavoro è però andato progressivamente annullandosi, seguendo il deterioramento delle tendenze dell'occupazione.

Nelle regioni meridionali e nelle isole, la sostanziale stabilità dell' offerta di lavoro ha fatto sì che nella media dell' anno la contrazione dell' occupazione si riflettesse interamente sul tasso di disoccupazione, salito al 2I,7 per cento (2I,0 nel I995). Nel Centro-Nord, il tasso di disoccupazione è lievemente disceso, dal 7,8 al 7,7 per cento. A partire dalla seconda metà del I996, il più marcato peggioramento dell'occupazione nelle regioni del Centro-Nord ha però arrestato la tendenza all'ampliamento del differenziale con il Sud.

Nel corso degli ultimi quindici anni si è progressivamente affievolita la tendenza all' incremento della popolazione in età lavorativa. Nel I98I gli individui tra i I5 e i 24 anni sopravanzavano quelli tra i 55 e i 64 anni per circa 3.000.000 di unità; nel I996 quel saldo si è ridotto a I.650.000 unità, tre quarti delle quali nel Mezzogiorno. La riduzione nel flusso dei nuovi ingressi nel mondo del lavoro si è affiancata a una contrazione dei tassi di partecipazione dei più anziani, in particolare nella componente maschile. Per quelli fra i 55 e i 64 anni il tasso di attività ha raggiunto nel Centro-Nord nell' ottobre del I996 il 42,5 per cento, con una riduzione di quasi sei punti rispetto a quattro anni prima e con un livello di circa nove punti inferiore a quanto registrato negli altri principali paesi della UE (nel totale nazionale il tasso è del 45,7 per cento, di quattro punti e mezzo più basso che nell' ottobre I992).

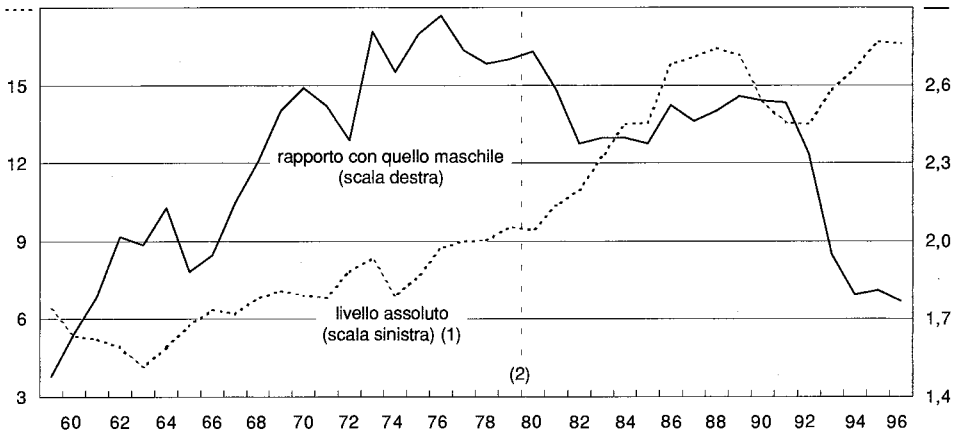
Nel 1996 la crescita delle forze di lavoro è interamente dovuta alla componente femminile delle regioni del Centro-Nord (123.000 persone, pari al

2,0 per cento, contro 1'1,6 del 1995). Per la popolazione di età tra i 15 e i 64 anni, il tasso di attività femminile ha raggiunto in quell'area il 50,1 per cento, valore superiore di oltre quindici punti rispetto al Mezzogiorno, ma ancora largamente inferiore, di quasi dieci punti, rispetto alla media degli altri principali paesi della UE. Per i maschi, i tassi di partecipazione sono rispettivamente del 74,4 nel Centro-Nord e del 70,3 nel Mezzogiorno, a fronte del 78,0 nella media degli altri principali paesi della UE.

L'aumento della componente femminile dell'offerta di lavoro complessiva si è associato con una crescita dell'occupazione femminile e una riduzione del relativo tasso di disoccupazione (dal 16,7 al 16,6 per cento, contro una variazione dal 9,2 al 9,4 per cento per i maschi). Il rapporto tra i tassi di disoccupazione femminile e maschile è divenuto pari a 1,8; era di 2,9 a metà degli anni settanta (fig. B9). Esso si è drasticamente ridotto negli ultimi anni (era ancora di 2,5 nel 1991), essendosi la crisi dell'occupazione dei primi anni novanta concentrata fra i lavoratori maschi.

Fig. B9

IL TASSO DI DISOCCUPAZIONE FEMMINILE



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Indagine sulle forze di lavoro.
(1) In punti percentuali. — (2) Dal 1981 al 1992 ricostruzione Banca d'Italia in base alle definizioni ufficiali adottate dall'ottobre 1992. Fino al 1980, definizioni dell'epoca, riproporzionate sulla base del rapporto tra i dati relativi al 1981 nella vecchia definizione e in quella ricostruita sulla base della definizione attuale.

La componente femminile è quella più direttamente interessata dalle nuove forme di lavoro e dalla tendenza a una maggiore flessibilità delle prestazioni. L' occupazione femminile , più di quella maschile, potrà dunque beneficiare di mutamenti normativi diretti a favorire quella tendenza, specialmente nelle regioni più sviluppate del Paese, laddove sussistono condizioni di domanda complessivamente più favorevoli e l'aumento nella partecipazione femminile al mercato potrà contrastare il calo demografico.

Il Governo ha ribadito l'orientamento, implicito negli accordi con le parti sociali del luglio I993, di procedere nella direzione di una moderata deregolamentazione del mercato del lavoro, all' interno di un quadro di costante confronto con le parti sociali, alle cui intese viene spesso demandata la definizione concreta di numerosi dettagli. Ne è testimonianza il patto per il lavoro sottoscritto lo scorso settembre, che ha ripreso molte delle indicazioni già delineate, ma non precisamente definite, nelle intese del luglio I993. Le concrete iniziative di riforma sono però tuttora piuttosto limitate; il disegno di legge presentato dal Mini-

stro del Lavoro, oggetto di contrasti nella stessa maggioranza di Governo, è in discussione in Parlamento. Esso introduce il contratto di fornitura di lavoro temporaneo, ma con diversi vincoli operativi: in particolare, l'impossibilità di ricorrervi per le qualifiche di "esiguo contenuto professionale" , frequentemente interessate da questa tipologia di contratto negli altri paesi industriali, rischia di ridurre l'efficacia dell'innovazione introdotta. Intenzione del Governo è anche quella di favorire la riduzione dell'orario di lavoro, completando la transizione da una situazione di lieve aggravio dei costi contributivi per i rapporti a orario parziale, già eliminato con il decreto legge 2 aprile I996, n. I80, e con il decreto legge I° ottobre I996, n. 5I0 (quest' ultimo convertito con legge 28 novembre I996, n. 608), alla sperimentazione di un regime di sgravi contributivi, laddove la riduzione dell' orario intervenga in alternativa ai licenziamenti. Nel quadro di una strategia volta a facilitare l'accesso al lavoro dei più giovani e a rafforzare la formazione, si cerca di rivitalizzare strumenti quali l'apprendistato e i contratti di formazione e lavoro. In tema di ammortizzatori sociali, è da registrare un crescente ricorso all' istituto dei "lavori socialmente utili" , sia come rete di protezione sociale di ultima istanza per quei gruppi che abbiano già usufruito di altri strumenti (dalla CIG all' indennità di mobilità), sia come sostegno in favore dei giovani in cerca di lavoro, specie del Sud. Per questi ultimi, in particolare, il disegno di legge sopra citato prevede un programma straordinario, con periodi lavorativi presso aziende produttive o lavori socialmente utili, che interesserebbe I00.000 persone selezionatili tra gli iscritti al collocamento da più di trenta mesi. Alcune esperienze del passato, in particolare in alcune regioni del Sud, segnalano il rischio di creare nel pubblico impiego un' area di lavoro precario, con giovani sottoimpiegati in attesa di ulteriori interventi pubblici che garantiscano loro successive fonti di reddito; nell' iniziativa governativa viene formalmente ribadito il principio della durata temporanea degli interventi in favore di ciascun singolo soggetto. Per il Mezzogiorno, vanno inoltre menzionati i contratti d'area e i patti territoriali (cfr. il capitolo: L'offerta interna); *il principio che la contrattazione decentrata potesse, in tale ambito, derogare dai minimi contrattuali nazionali è stato peraltro indebolito da un ordine del giorno contrario del Parlamento.*

Le relazioni industriali e la contrattazione salariale

Lo scorso anno è stato caratterizzato da un'intensa attività contrattuale: il rinnovo della parte economica dei contratti nazionali si è accompagnato con la sigla di numerosi accordi integrativi aziendali. Il permanere di sovrapposizioni nelle materie oggetto di contrattazione ai due diversi livelli ha contribuito a generare tensioni tra le parti sociali. Rispetto al punto di minimo raggiunto nel 1995, le ore perse per sciopero sono più che raddoppiate, con un incremento particolarmente sostenuto nell'industria metalmeccanica (tav. aB 27).

Dopo che nella seconda metà del I995 erano stati raggiunti gli accordi nei comparti chimico, della carta e delle assicurazioni, nel primo semestre del I996 venivano siglate le intese relative a gran parte del settore pubblico e alle banche. Sul finire dell'anno veniva raggiunta un' intesa preliminare per il comparto del commercio; rimanevano privi di definizione, anche se oramai scaduti, la maggior parte dei contratti relativi al settore dei trasporti, dove il raggiungimento di un accordo era reso difficile dai problemi di ristrutturazione del comparto, e circa la metà dei contratti dell' industria in senso stretto. Per quest' ultimo settore la situazione si sbloccava nei primi mesi dell'anno in corso, dopo il raggiungimento, in

febbraio, dell' intesa per i metalmeccanici, scaduta otto mesi prima. Nel complesso dell' economia, nel I996 e nei primi due mesi del I997 sono stati rinnovati contratti nazionali di lavoro che interessano circa due terzi dei lavoratori. Sono ancora in attesa di definizione, o prossimi alla scadenza, i contratti degli addetti al comparto delle costruzioni, dei tessili, degli alimentaristi e parte di quelli che riguardano il settore dei trasporti e comunicazioni.

Quasi tutte le intese sono state incentrate sul rinnovo della parte economica e senza effetti normativi. Quanto agli aspetti non direttamente salariali, si segnalano le prime forme di previdenza integrativa, decise due anni prima e ora precisate nei tempi, in genere a partire dal I998, e nell' importo delle contribuzioni, con la destinazione a tale fine di parte degli accantonamenti al fondo per il trattamento di fine rapporto e con versamenti aggiuntivi (in genere complessivamente intorno al 2 per cento della retribuzione contrattuale e paritariamente a carico di impresa e singolo lavoratore che aderisca al fondo integrativo).

Le piattaforme presentate dai sindacati hanno cercato di ottenere compensazione per il divario tra l'inflazione a suo tempo programmata dal Governo, posta alla base delle intese siglate nel 1993-94, e quella più alta effettivamente realizzatasi nel biennio 1995-96. L'obiettivo sindacale era quello di garantire, pur in assenza di meccanismi di indicizzazione automatica, una tenuta del salario reale anche nelle imprese di più ridotte dimensioni, dove è meno diffusa la pratica della contrattazione integrativa aziendale e dove il ruolo delle organizzazioni sindacali nel definire la struttura retributiva appariva maggiormente insidiato. A queste richieste si sono opposte soprattutto le imprese più grandi, nelle quali l'intensificarsi delle intese aziendali — favorite dalla crescita dei margini di profitto del biennio precedente, ma raramente caratterizzate da meccanismi di partecipazione agli utili che ne rendessero reversibili gli effetti sui salari — aveva già innalzato il costo del lavoro. Si palesava così, nell'insieme, il rischio che il sommarsi dei due livelli di contrattazione e il recupero della precedente perdita di salario reale innescassero una brusca accelerazione della dinamica nominale dei redditi, pregiudicando la tenuta dello stesso sistema delineato negli accordi di politica dei redditi del luglio 1993.

La percezione dei risultati conseguibili nel processo di riduzione dell'inflazione e il contesto di ristagno ciclico hanno circoscritto l'effettivo materializzarsi di quel rischio. Pur se conclusi con ritardi significativi, che segnalano i problemi tuttora irrisolti nel sistema di contrattazione, i principali rinnovi dei contratti nazionali hanno delineato una dinamica dei salari nominali compatibile con un consolidamento nel processo di disinflazione (cfr. il capitolo: *I prezzi).*

Nel settore metalmeccanico, l' intesa raggiunta nel febbraio del I997 ha ridotto di circa un quarto l' incremento a regime del salario unitario rispetto alla prima richiesta formulata dai sindacati; l' aggravio di costo per le imprese è stato inoltre contenuto prolungando la validità del nuovo accordo a tutto il I998 e posticipando al marzo e all'ottobre di quell'anno parte degli aumenti concordati (cfr. il Bollettino Economico, *n. 28, I997). Il per-*

manere di questioni ancora aperte nel sistema di contrattazione è evidenziato anche dal fatto che la crescita salariale di circa un punto percentuale rispetto all'anno precedente, in questo modo predeterminata nella media del I999, renderà presumibilmente più arduo il confronto in occasione del prossimo rinnovo contrattuale.

Tav. B16

INCREMENTI RETRIBUTIVI CONCORDATI NEI CONTRATTI AZIENDALI: CARATTERISTICHE NEL GIUDIZIO DELLE IMPRESE

(frequenze percentuali)

Caratteristiche	Indagine del febbraio-marzo 1995			Indagine del febbraio-marzo 1997			
	Quote di imprese		Quote di occupati	Quote di imprese			Quote di occupati
	Totale	Contratti siglati fino al 1993		Totale	Contratti siglati nel 1995	Contratti siglati dal 1996	
Differenziazione fra lavoratori							
Importi indifferenziati	37,5	37,0	22,2	50,1	57,0	57,5	40,5
Importi differenziati:							
solo tra operai, impiegati e quadri	17,3	15,9	39,2	16,3	19,9	13,9	18,6
tra le diverse qualifiche di operai, impiegati e quadri	42,4	45,6	36,1	28,4	18,3	24,6	36,7
tra singoli lavoratori	2,8	1,6	2,5	5,2	4,8	4,0	4,2
Modalità di determinazione nel tempo							
Importi assoluti prestabiliti	70,4	73,8	35,4	44,4	35,8	32,8	26,9
Importi legati a modifiche organizzative	5,1	4,3	2,5	3,2	3,6	0,9	1,6
Importi legati alla *performance* dell'impresa	19,5	17,1	51,8	43,4	53,0	54,9	52,9
Importi legati alla *performance* della singola unità produttiva	5,0	4,8	10,3	9,0	7,6	11,4	18,5
Flessibilità nel tempo dei premi di *performance* (1)							
Solo verso l'alto	49,0	42,5	23,2	56,9	44,7	57,0	34,0
Anche verso il basso:							
in maniera però problematica	20,5	20,2	12,8	19,5	18,2	15,4	22,5
in misura significativa	30,5	37,3	64,0	23,6	37,1	27,6	43,5

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

(1) Le percentuali sono calcolate rispetto al totale dei casi in cui è stata segnalata la presenza di incrementi retributivi legati alla *performance* dell'impresa o della singola unità produttiva.

La contrattazione aziendale. — Nella tavola **B16** si riportano i giudizi qualitativi delle imprese — rilevati nell'ambito della già citata indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere con oltre 50 addetti — su alcune caratteristiche dei contratti aziendali in essere; i giudizi espressi quest'anno, in particolare quelli relativi alle intese più recenti (raggiunte dal 1995 in poi),

vengono confrontati con quelli espressi due anni prima (facendo riferimento alle intese siglate fino al 1993). Il grado di differenziazione fra lavoratori degli incrementi retributivi aziendali appare limitato e in forte diminuzione. In forte aumento appare, invece, lungo le linee dell'accordo fra le parti sociali del luglio 1993, la previsione di un collegamento degli incrementi retributivi con misure di redditività e produttività aziendali (da un quinto dei contratti aziendali siglati fino al 1993, a oltre la metà di quelli concordati a partire dal 1995). Tuttavia, è limitata la frequenza dei casi in cui il legame della retribuzione con *la performance* aziendale dà luogo a una flessibilità del salario non solo verso l'alto, ma anche verso il basso (con una tendenza crescente rispetto alla rilevazione precedente, ma non univoca nel tempo); gli importi effettivamente variabili rimangono poco significativi dal punto di vista quantitativo. Ciò testimonia un progressivo superamento di resistenze e di pregiudiziali, ma anche la difficoltà di circoscrivere la contrattazione aziendale nella definizione di meccanismi di partecipazione agli utili e alle perdite.

Le retribuzioni e il costo del lavoro

Nel complesso dell'economia le retribuzioni lorde per unità standard di lavoro sono aumentate nella media dell'anno del 5,0 per cento, oltre un punto più che nel 1995 (tav. B 1 7); in termini di potere d'acquisto si è passati da una diminuzione dell'1,5 per cento a uno sviluppo positivo dell'1,1. L' accelerazione deriva prevalentemente dal pubblico impiego, in cui la crescita ha raggiunto il 9,4 per cento (5,3 nel 1995). Nel settore dei servizi vendibili si è invece registrato un certo rallentamento (dal 4,3 al 3,7 per cento). Modesta è anche risultata l'accelerazione (da 3,8 a 4,1 per cento) nel settore della trasformazione industriale, che ha risentito del forte ritardo con cui è stato concluso il rinnovo di importanti contratti nazionali di categoria, i cui effetti si rifletteranno soprattutto sulla dinamica del 1997. È proseguita la tendenza alla riduzione, in termini relativi, delle retribuzioni unitarie nel settore delle costruzioni e nell'agricoltura, dove gli incrementi sono stati rispettivamente dello 0,9 e dell'1,9 per cento.

La crescita delle retribuzioni per dipendente della Amministrazione pubblica stimata dai conti nazionali risente tra l'altro del mutamento nel regime di contabilizzazione degli oneri contributivi conseguente alla riforma previdenziale del I995 (cfr. il capitolo della sezione C: Il conto delle Amministrazioni pubbliche); *nel complesso circa due dei 9,4 punti percentuali di crescita delle retribuzioni unitarie vengono attribuiti dall' Istat a questa causa. Anche al netto di essa l'aumento delle retribuzioni unitarie del pubblico impiego rimane assai cospicuo, specie in termini relativi. Esso avviene dopo un periodo di marcata riduzione. Si conferma così l'andamento oscillatorio del rapporto tra retribuzioni pubbliche e private, con l'alternarsi di politiche di compressione attuate a fronte delle esigenze di*

finanza pubblica, posticipando la conclusione delle intese contrattuali, e di successivi recuperi, raramente differenziati tra categorie e comparti all'interno del settore. Sul risultato del I996 avrebbero inoltre influito anche componenti retributive non definite in sede contrattuale.

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
			Totale economia (2)			
Media 1989-1993	1,3	–0,4	1,7	6,9	7,5	5,7
1994	1,9	–1,4	3,3	3,2	2,9	–0,4
1995	2,8	–0,2	3,1	3,9	4,8	1,7
1996	0,7	0,2	0,6	5,0	5,5	4,9
			Beni e servizi vendibili (2)			
Media 1989-1993	1,4	–0,6	2,0	6,8	7,4	5,3
1994	2,3	–1,6	3,9	3,7	2,9	–1,0
1995	3,4	–0,2	3,6	3,9	5,4	1,6
1996	0,9	0,3	0,6	3,5	4,3	3,7
			Agricoltura			
Media 1989-1993	1,1	–3,8	5,1	6,4	6,4	1,4
1994	0,1	–4,6	4,9	0,2	1,6	–3,2
1995	0,8	–4,0	5,0	2,2	2,1	–2,7
1996	1,9	–3,0	5,1	1,9	2,7	–2,3
			Trasformazione industriale			
Media 1989-1993	0,4	–1,9	2,3	7,1	8,0	5,6
1994	5,4	–0,5	6,0	3,6	2,2	–3,5
1995	5,7	–0,4	6,2	3,8	5,6	–0,5
1996	–0,8	–0,7	–0,1	4,1	4,8	4,9
			Costruzioni			
Media 1989-1993	0,2	0,8	–0,6	6,7	7,2	7,8
1994	–4,5	–4,1	–0,4	4,0	2,5	2,9
1995	0,8	–0,8	1,6	1,0	2,1	0,4
1996	1,8	0,2	1,6	0,9	1,4	–0,2
			Servizi vendibili (2)			
Media 1989-1993	2,0	0,5	1,5	6,6	7,1	5,5
1994	1,7	–1,0	2,8	3,6	2,8	..
1995	2,9	0,8	2,1	4,3	5,5	3,4
1996	1,6	1,5	0,1	3,7	4,3	4,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Nel settore della trasformazione industriale la crescita delle retribuzioni unitarie effettive ha sopravanzato di quasi un punto percentuale quella dei minimi contrattuali nazionali (tav. aB29), nonostante la riduzione delle ore lavorate pro capite; la differenza è soprattutto dovuta ai numerosi accordi integrativi aziendali (siglati in prevalenza tra la seconda parte del I995 e la prima metà del I996; cfr. Bollettino Economico, *n. 27, I996). Anche nel quinquennio precedente, in assenza di un' intensa contrattazione aziendale, la crescita delle retribuzioni unitarie effettive aveva sopravanzato, per circa mezzo punto percentuale all'anno, quella dell'indice dei minimi contrattuali, calcolato con riferimento a una composizione fissa dell'occupazione. Di segno opposto è stata invece, sia nel I996 sia nel quinquennio precedente, la discrepanza tra l'andamento delle retribuzioni effettive e quello dell' indice dei minimi contrattuali nelle costruzioni; vi ha contribuito la crisi del comparto delle opere pubbliche, con la riduzione di redditività delle grandi imprese, la contrazione del loro peso nell'occupazione complessiva e la crescita delle forme non regolari di impiego.*

Nella media del 1996 i salari al netto di imposte e contributi a carico dei lavoratori del settore privato non agricolo, espressi in termini reali, si sono ridotti di 0,3 punti (-0,2 al lordo), risultando inferiori del 2,5 per cento rispetto al valore del 1992, ultimo anno nel quale avevano fatto registrare un aumento. Nei mesi recenti, grazie sia all'ulteriore calo dell'inflazione al consumo sia alla crescita delle retribuzioni nominali, i salari reali nel settore privato non agricolo sono tornati ad aumentare (nel marzo 1997 di 1,4 punti percentuali rispetto a dodici mesi prima, se calcolati con riferimento all'indice delle retribuzioni contrattuali).

Nel settore dei beni e servizi vendibili, il costo del lavoro per addetto, comprensivo degli oneri contributivi posti direttamente a carico delle imprese, è cresciuto nel 1996 del 4,3 per cento (5,4 nel 1995). La progressiva riduzione degli sgravi contributivi concessi alle imprese industriali operanti nel Mezzogiorno e l'innalzamento dei contributi (cfr. il capitolo della sezione *C: Gli enti di previdenza e le Amministrazioni locali)* hanno portato a un nuovo appesantimento dell'incidenza degli oneri contributivi a carico delle aziende; vi hanno influito, in una misura però inferiore all'anno precedente, i versamenti delle imprese nell'ambito del condono previdenziale.

La forte accelerazione del costo unitario del lavoro per unità di prodotto nel complesso del settore dei beni e servizi vendibili (dall'1,6 al 3,7 per cento) è perciò dipesa dall'annullamento dei guadagni di produttività; in particolare nel settore della trasformazione industriale si è avuto un incremento del 4,9 per cento, dopo un biennio di variazioni negative (cfr. il capitolo: *I prezzi)*.

La distribuzione dei redditi individuali da lavoro dipendente e dei redditi familiari complessivi. — I differenziali tra i redditi delle famiglie, ampliatisi tra il 1991 e il 1993, si sono mantenuti costanti nel biennio successivo. L'evoluzione nel tempo è parallela a quella relativa alla distribuzione dei

soli redditi individuali da lavoro dipendente; l'ampiezza e l'aumento nel tempo dei differenziali nei redditi familiari complessivi sono più marcati tra le famiglie con capofamiglia lavoratore autonomo.

Nella tavola BI8 si riportano alcune misure sintetiche della dispersione retributiva complessiva, sia tra posizioni lavorative, sia tra individui (sommando, in questo secondo caso, eventuali redditi da lavoro ottenuti nel corso dell' anno dallo stesso soggetto in più attività). Le informazioni sui redditi, al netto degli oneri fiscali e contributivi, sono desunte dall' indagine sui bilanci delle famiglie, condotta con cadenza biennale dalla Banca d'Italia su un campione di oltre 8.000 famiglie (circa 24.000 individui).

Tav. B18

REDDITI INDIVIDUALI DA LAVORO DIPENDENTE

(redditi al netto di imposte e contributi sociali; valori percentuali)

Anni	Redditi medi mensili per posizione lavorativa (1)			Redditi individuali	
	Posizioni lavorative a tempo pieno occupate per l'intero anno	Posizioni lavorative a tempo pieno	Totale posizioni lavorative	Medi mensili	Annuali complessivi
	Indice di concentrazione (2)				
1991	18,3	18,5	19,4	19,7	22,5
1993	21,0	21,6	22,8	24,0	27,4
1995	20,8	21,3	22,7	23,5	27,7
	Rapporto interdecilico (3)				
1991	2,14	2,25	2,23	2,42	2,86
1993	2,33	2,38	2,62	2,79	4,40
1995	2,34	2,40	2,71	2,77	4,38
	Quota di lavoratori o posizioni lavorative a basso salario (4)				
1991	9,0	9,8	12,2	13,2	17,9
1993	8,6	10,4	13,8	16,2	22,2
1995	9,9	11,1	15,2	16,8	24,9
	Quota percentuale sul totale delle posizioni lavorative				
1991	92,1	96,0	100,0	(5) 37,9	(6) 11,4
1993	88,3	95,1	100,0	(5) 36,4	(6) 11,1
1995	86,9	93,7	100,0	(5) 36,4	(6) 11,0

Fonte: elaborazioni sui dati delle indagini della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) A ciascuna posizione lavorativa è attribuito un peso pari al numero dei mesi di attività. Il reddito medio mensile di ciascuna posizione lavorativa è ottenuto dividendo il totale annuo, inclusivo dei redditi non monetari e delle eventuali mensilità aggiuntive o ratei di mensilità aggiuntive, per il numero dei mesi di attività. — (2) Indice di Gini: 0 equivale a una distribuzione equiproporzionale; 100 rappresenta il massimo della concentrazione. —(3) Rapporto tra il primo e l'ultimo decile di reddito. —(4) Rispetto a una soglia pari a due terzi del reddito mediano ottenuto in una posizione lavorativa a tempo pieno occupata per tutto l'anno. —(5) Numero di persone che abbiano avuto un'attività lavorativa dipendente, in almeno un mese dell'anno, come quota della popolazione tra i 15 e i 64 anni d'età. — (6) Numero medio di mesi retribuiti (calcolati su un massimo di 12) per gli individui che sono stati occupati almeno in un mese nel corso dell'anno.

Tav. B19

REDDITI COMPLESSIVI DELLE FAMIGLIE

(redditi al netto di imposte e contributi sociali; valori percentuali)

Tipologie di reddito	Indice di concentrazione (1)			Quota sui redditi complessivi del totale delle famiglie			Quota sul totale delle famiglie		
	1991	1993	1995	1991	1993	1995	1991	1993	1995
Famiglie con capofamiglia lavoratore dipendente									
Reddito principale del capofamiglia	19,4	24,0	23,9	26,4	25,5	22,4	42,5	39,0	36,0
Reddito familiare da lavoro e trasferimenti	25,2	27,6	27,2	39,4	37,9	33,9	(4) 24,6	(4) 24,8	(4) 23,8
Reddito familiare totale (2)	26,4	29,5	28,7	46,3	45,5	41,5	(5) 26,3	(5) 24,4	(5) 22,9
Reddito familiare totale equivalente (3)	27,9	31,4	30,5	42,2	41,5	38,0	(6) 3,4	(6) 3,5	(6) 3,4
Famiglie con capofamiglia lavoratore autonomo									
Reddito principale del capofamiglia	31,7	42,6	44,2	11,5	8,8	8,0	16,3	14,5	14,1
Reddito familiare da lavoro e trasferimenti	29,7	39,7	41,0	17,2	14,1	13,7	(4) 9,8	(4) 9,1	(4) 9,8
Reddito familiare totale (2)	31,0	40,0	40,5	21,5	18,5	18,5	(5) 11,8	(5) 10,2	(5) 10,7
Reddito familiare totale equivalente (3)	36,0	41,2	41,5	20,7	17,0	16,7	(6) 3,4	(6) 3,5	(6) 3,4
Famiglie con capofamiglia in condizione non professionale									
Reddito principale del capofamiglia	28,0	36,9	37,3	14,5	14,9	16,5	41,2	46,6	49,8
Reddito familiare da lavoro e trasferimenti	35,5	37,4	37,2	25,2	27,7	30,4	(4) 22,6	(4) 27,1	(4) 29,5
Reddito familiare totale (2)	35,2	37,0	37,2	32,2	35,9	40,0	(5) 26,0	(5) 27,1	(5) 29,2
Reddito familiare totale equivalente (3)	28,1	30,8	31,1	37,1	41,5	45,3	(6) 2,3	(6) 2,4	(6) 2,4
Totale famiglie									
Reddito principale del capofamiglia	29,2	36,7	36,5	52,4	49,2	46,9	100,0	100,0	100,0
Reddito familiare da lavoro e trasferimenti	32,0	36,0	36,0	81,8	79,7	78,0	(4) 57,0	(4) 61,0	(4) 63,1
Reddito familiare totale (2)	32,3	36,6	36,2	100,0	100,0	100,0	(5) 64,2	(5) 61,7	(5) 62,7
Reddito familiare totale equivalente (3)	30,0	33,3	33,0	100,0	100,0	100,0	(6) 3,0	(6) 3,0	(6) 2,9

Fonte: elaborazioni sui dati delle indagini della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) Indice di Gini: 0 equivale a una distribuzione equiproporzionale; 100 rappresenta il massimo della concentrazione. — (2) Inclusivo dei redditi da capitale (fitti, effettivi e imputati, interessi, dividendi e altri proventi). — (3) La scala di equivalenza adoperata per correggere per la dimensione della famiglia è quella adottata dalla Commissione d'indagine sulla povertà e sull'emarginazione. — (4) Quota di famiglie che, oltre al reddito principale del capofamiglia, abbiano altri redditi da lavoro o da trasferimenti. — (5) Quota di famiglie che, oltre ai redditi da lavoro e da trasferimenti, abbiano redditi da capitale in misura significativa (superiori ai due terzi del reddito mediano da capitale). — (6) Numero medio di componenti per famiglia.

I differenziali nei redditi da lavoro dipendente (misurati sia dall'indice di concentrazione che dal rapporto interdecilico) sono aumentati fra il 1991 e il 1993, rimanendo invariati nel 1995, ultimo anno per il quale sono al momento disponibili i dati; la quota di lavoratori e posizioni lavorative a basso reddito si è invece accresciuta anche nel biennio 1993-95.1 differenziali sono più contenuti, e con un incremento meno sensibile, per le posizioni lavorative occupate nell'intero anno e a tempo pieno; più ampi, e con un aumento più marcato, per i redditi individuali complessivi: ciò riflette la forte variabilità fra gli individui nelle ore lavorate e nell'accesso alle occasioni di lavoro.

Nel 1995 solo poco più di un terzo delle persone in età attiva aveva svolto un lavoro alle dipendenze per almeno un mese dell'anno; solo nel 36 per cento dei casi il capofamiglia era un lavoratore dipendente. Nella tavola B19 si distinguono le famiglie in base alla condizione professionale del capofamiglia (lavoratore dipendente, autonomo, in condizione non professionale, cioè prevalentemente percettore di redditi da pensione) e si mostra il mutamento nella concentrazione dei redditi familiari via via che al reddito principale del capofamiglia vengono sommati gli altri redditi. Per il totale delle famiglie, le variazioni nel tempo della concentrazione dei redditi sono simili a quelle prima menzionate per i soli redditi individuali da lavoro dipendente, con un aumento dell'ineguaglianza tra il 1991 e il 1993 e una successiva sostanziale stazionarietà. Confrontando le diverse tipologie familiari, è tra quelle in cui il capofamiglia è un lavoratore autonomo che la concentrazione dei redditi familiari, più elevata nel 1991, aumenta nel primo biennio in misura più marcata e continua a crescere nel biennio successivo.

Il peso dei redditi diversi da quello principale del capofamiglia (altri redditi da lavoro e da trasferimenti, in prevalenza afferenti ad altri percettori, e redditi da capitale) è in aumento per tutte le famiglie; essi sono la fonte più cospicua del reddito complessivo per le famiglie con capofamiglia in condizione non professionale. La loro presenza influenza inoltre la concentrazione dei redditi: la aumenta per i nuclei dei lavoratori dipendenti, la riduce per quelli dei lavoratori autonomi; nel complesso delle famiglie l'effetto è trascurabile.

Per il totale delle famiglie si ha una minore concentrazione dei redditi familiari complessivi quando si tiene conto del fatto che allo stesso reddito corrisponde un diverso tenore di vita al variare del numero dei componenti (cfr. la riga relativa al reddito familiare totale equivalente della tavola BI9). Distinguendo tra le diverse tipologie familiari, la riduzione è ascrivibile a quelle con capofamiglia in condizione non professionale (l'opposto avviene nel caso di capofamiglia lavoratore autonomo o dipendente). Il passaggio al reddito equivalente innalza inoltre la quota di reddito complessivo delle famiglie in condizione non professionale, specularmente riducendola per le altre tipologie familiari.

I PREZZI

Nel 1996 la crescita dei prezzi al consumo è risultata in linea con l'obiettivo annunciato dalla Banca d'Italia nel maggio dell' anno precedente. Il tasso di cambio effettivo della lira si è apprezzato, riportandosi sui livelli della fine del 1993; le aspettative d'inflazione hanno mostrato un progressivo miglioramento, favorendo la conclusione di importanti rinnovi contrattuali su livelli salariali inferiori alle basi di partenza delle trattative. Le politiche di prezzo delle imprese sono state influenzate, oltre che dal ridursi delle aspettative d'inflazione, dall'azione di contenimento dei margini di profitto esercitata sia dal ristagno ciclico sia dalla ripresa del cambio, per il tramite della diminuzione dei prezzi in lire dei manufatti importati. La flessione dei prezzi degli *inputs* esteri — che avevano generato gli impulsi inflazionistici più rilevanti nel 1994 e nel 1995 — ha dal canto suo compensato 1' aumento del costo del lavoro, contenendo i costi complessivi delle imprese manifatturiere. Nei mesi iniziali del 1997 i progressi nella dinamica dei prezzi si sono consolidati; le aspettative d'inflazione a medio termine sono rimaste superiori all'inflazione che appare conseguibile e a quella dei paesi europei a moneta più stabile.

I prezzi al consumo

Dopo un temporaneo arresto negli ultimi mesi del 1995 e nella prima parte del 1996, il processo di riduzione dell'inflazione ha ripreso vigore. **Il** mantenimento di un orientamento restrittivo della politica monetaria in una fase di decelerazione dell'attività produttiva ha consentito di piegare il forte potenziale inflazionistico che, in presenza di una domanda sostenuta, era stato originato nel biennio precedente dal deprezzamento della lira e dal rialzo dei corsi delle materie prime. Il rallentamento dei prezzi al consumo è stato più rapido nel comparto dei beni non soggetti a controllo pubblico, dove si è riflessa, pur con l'usuale ritardo, la decelerazione dei prezzi dei manufatti alla produzione e all'importazione.

Nella media del 1996 l'incremento del costo della vita (al netto dei tabacchi) è stato pari al 3,9 per cento, inferiore di 1,5 punti percentuali rispetto al 1995 (tav. B20); escludendo le variazioni delle imposte indirette, esso è stato del 3,8 per cento, 0,8 punti meno dell'anno precedente.

Tav. B20

COSTODELLAVITA (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Componenti	Pesi percentuali (base1995)	1995 Anno	1996 (2) I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno	1997 I trim.
Indice generale	**100,0**	**5,4**	**5,0**	**4,2**	**3,5**	**2,7**	**3,9**	**2,4**
Beni e servizi a prezzo libero ...	84,2	5,4	5,0	4,3	3,7	3,0	4,0	2,3
Beni alimentari	19,7	6,0	5,1	4,9	4,6	3,3	4,5	1,8
di cui: *non trasformati*	*8,5*	*4,2*	*4,0*	*5,0*	*4,8*	*2,9*	*4,2*	*1,5*
Beni energetici	3,7	8,1	7,5	2,6	3,4	4,4	4,5	4,1
Beni non alimentari e non energetici	35,6	5,0	5,2	4,4	3,4	2,7	3,9	2,1
Servizi	25,2	5,1	4,3	3,9	3,5	3,0	3,7	2,8
Beni e servizi a prezzo soggetto a controllo pubblico	15,8	5,1	5,4	4,4	2,3	1,7	3,4	3,0
Beni a prezzo soggetto a controllo pubblico (3)	2,6	–5,4	2,0	3,0	0,4	–0,2	1,3	2,7
Tariffe	9,8	5,9	5,0	3,0	0,1	–0,3	1,9	1,0
Affitti	3,4	7,5	7,8	9,3	10,1	9,7	9,2	9,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, non inclusivo dei tabacchi. — (2) Per il 1996, il confronto è con il vecchio indice (base 1992=100) posto pari a 100 nella media del 1995. — (3) 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.

Il deflatore dei consumi interni delle famiglie è cresciuto del 4,4 per cento (5,7 l'anno precedente; cfr. tav. BI); il divario rispetto alla variazione degli indici dei prezzi al consumo — quello prima citato che fa riferimento alle famiglie di operaie impiegati e quello per l' intera collettività nazionale, aumentato del 4,0 per cento (5,2 per cento nel I995; tav. aB32) — è spiegato in gran parte (circa tre decimi di punto) dal maggior peso che nel deflatore hanno gli affitti, la cui dinamica si è mantenuta particolarmente elevata; in misura inferiore, dalla minore incidenza dei servizi sanitari e dalla presenza dei tabacchi nel deflatore: queste voci hanno registrato un tasso di crescita rispettivamente inferiore e superiore alla media.

Il processo di convergenza dell'inflazione italiana verso quella dei paesi europei ha registrato importanti progressi. Calcolato sulla base dell'indice armonizzato per i paesi della UE, il differenziale d'inflazione nei confronti della Francia e della Germania è sceso nella media del 1996, rispettivamente, a 1,9 e 2,7 punti percentuali (da 3,7 e 3,9 punti, rispettivamente, nel 1995 sulla base dell'indice adottato *ad interim* in sede UE). Rispetto alla media dei paesi della UE, il divario si è ridotto di 0,9 punti percentuali, a 1,7. Lo scorso marzo, cui si riferiscono le ultime informazioni disponibili sugli indici armonizzati, il differenziale misurato sulla base delle variazioni sui dodici mesi si è collocato a 1,1 e 0,9 punti percentuali, rispettivamente, nei confronti della Francia

e della Germania, (contro 1,1 e 1,6 punti nel dicembre 1996), a 0,4 punti rispetto alla media dei paesi della UE (0,6 punti nel dicembre 1996).

Il Protocollo sui criteri di convergenza, di cui all'articolo I09.I del Trattato di Maastricht, prevede che l' inflazione sia misurata da un "indice dei prezzi al consumo calcolato su base comparabile, tenendo conto delle differenze nazionali". *Ciò ha richiesto un processo di armonizzazione degli indici dei prezzi al consumo nazionali da parte dell' Eurostat, articolato in più fasi. Agli inizi del I995 è stata avviata la pubblicazione del cosiddetto indice* ad interim, *mirante a migliorare la confrontabilità dei panieri di riferimento. Dal marzo scorso l' Eurostat rende noti, nella prima settimana del secondo mese successivo a quello di riferimento, i valori dell'* "indice armonizzato dei prezzi al consumo" *relativo a ogni paese della UE, che ha sostituito quello* ad interim. *Il nuovo indice, in base I996, è stato costruito per l'Italia dall' Istat a partire dal gennaio I995; attualmente esso si differenzia dagli indici nazionali soprattutto in quanto esclude i servizi sanitari e le spese per l'istruzione pubblica. Ulteriori modifiche potranno aver luogo alla fine dell'anno, nella composizione del paniere dell' indice armonizzato, nella omogeneizzazione delle procedure per l' incorporazione di nuovi prodotti e negli aggiustamenti per cambiamenti di qualità dei beni e servizi.*

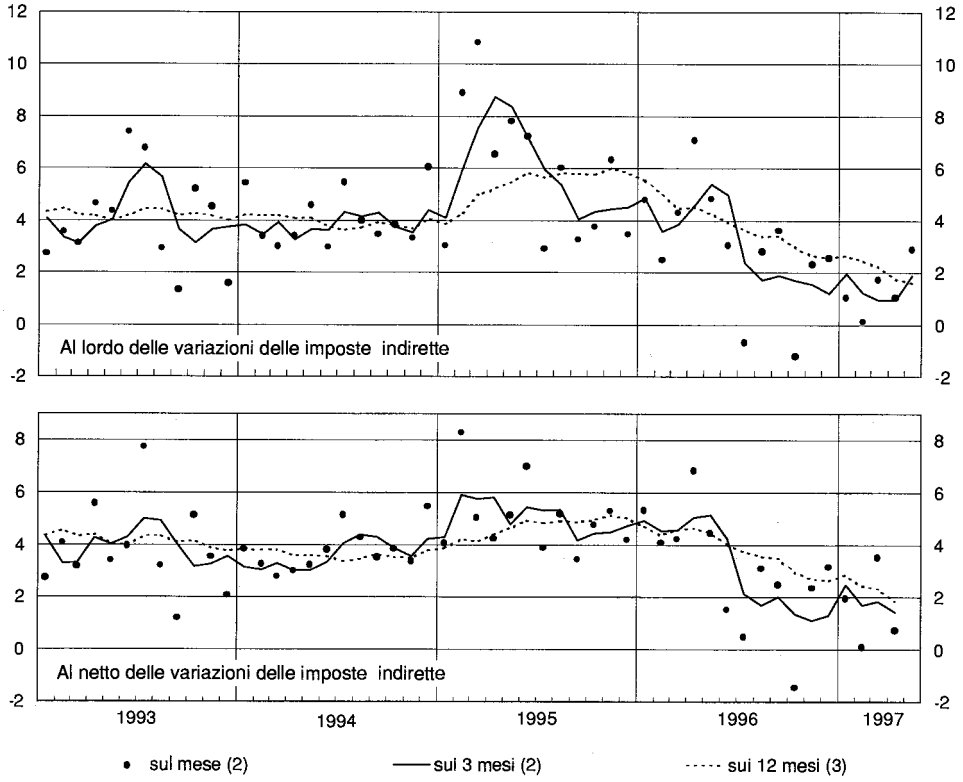
Il medesimo Protocollo stabilisce che un paese sia considerato "convergente" in termini d'inflazione se presenta "un andamento dei prezzi che è sostenibile e un tasso medio d'inflazione che, osservato per un periodo di un anno anteriormente all'esame, non superi di oltre 1,5 punti percentuali quello dei tre Stati membri, al massimo, che hanno conseguito i migliori risultati in termini di stabilità dei prezzi". *Nel dicembre I996 la divergenza dell'Italia rispetto al valore soglia calcolato come la media aritmetica dei tre minimi fra i tassi di crescita sul periodo corrispondente della media degli indici armonizzati dei prezzi al consumo dei paesi della UE nei dodici mesi precedenti, maggiorata di I,5 punti percentuali, si è ridotta di I,2 punti rispetto un anno prima, a I ,5 ; già nello scorso marzo si è contratta a 0,7 punti percentuali.*

Il tasso d'incremento sui tre mesi dell'indice del costo della vita si manteneva fino al giugno dello scorso anno superiore al 4 per cento, al netto della componente stagionale e in ragione annua (fig. B10). Questo andamento era riconducibile soprattutto ai prezzi dei beni non soggetti a controllo pubblico: non solo di quelli alimentari, interessati da rincari straordinari prodotti dal fenomeno della cosiddetta "mucca pazza", ma anche della componente non alimentare e non energetica — meno influenzata da eventi accidentali — che rifletteva con ritardo la pausa nella decelerazione dei corrispondenti prezzi alla produzione (fig. B11).

Successivamente, la discesa dell'inflazione riprendeva vigore. Le variazioni sui tre mesi dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici non soggetti a controllo pubblico scendevano in media sotto il 2 per cento, al netto della componente stagionale e in ragione annua. Le aspettative d'inflazione mostravano un netto miglioramento, riducendosi anche sugli orizzonti temporali più distanti. La solidità delle indicazioni sui progressi conseguiti induceva la Banca d'Italia a ridurre i tassi ufficiali — in luglio e in ottobre — per complessivi 1,5 punti percentuali (cfr. la sezione D: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari)*.

Fig. B10

COSTODELLAVITA (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati; non inclusivo dei tabacchi; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) In ragione d'anno, destagionalizzate con la procedura TRAMO-SEATS, operando su un indice "modificato" per tener conto della gradualità nel processo di traslazione delle imposte indirette (cfr. il riquadro: *La stagionalità del costo della vita,* in *Bollettino Economico,* n. 28, 1997). Per confrontare le variazioni mensili dell'indice in base 1992 con quelle dell'indice in 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) Per il 1996, il confronto è con il vecchio indice (base 1992.100) posto pari a 100 nella media del 1995.

L'esaurirsi dei fattori transitori di tensione sui prezzi alimentari e gli effetti *una tantum* di alcune riduzioni tariffarie accentuavano il rallentamento della dinamica dell'indice generale, le cui variazioni sui tre mesi si portavano negli ultimi mesi dell'anno attorno all' 1,5 per cento, al netto della componente stagionale e in ragione annua.

I prezzi dei beni soggetti a controllo pubblico e le tariffe hanno beneficiato nel I996 di provvedimenti temporanei di contenimento — per i medicinali, i trasporti ferroviari, i servizi postali e i pedaggi autostradali — che hanno però trovato in parte compensazione in rincari già nei primi mesi dell'anno in corso. Si sono registrate anche riduzioni in importanti settori — quali il trasporto aereo, la telefonia e l' energia elettrica — legate a processi strutturali di deregolamentazione e di apertura alla concorrenza, non ancora esauriti. Di converso, è rimasta elevata la dinamica degli affitti, che non hanno ancora terminato la fase di adeguamento ai prezzi di mercato dopo l' introduzione dei patti in deroga. L' incremento sui dodici mesi dei prezzi di beni e servizi soggetti a controllo pubblico è sceso nell' ultimo trimestre dell'anno all' I ,7 per cento (contro il 6,0 del periodo corrispondente del I995) per effet-

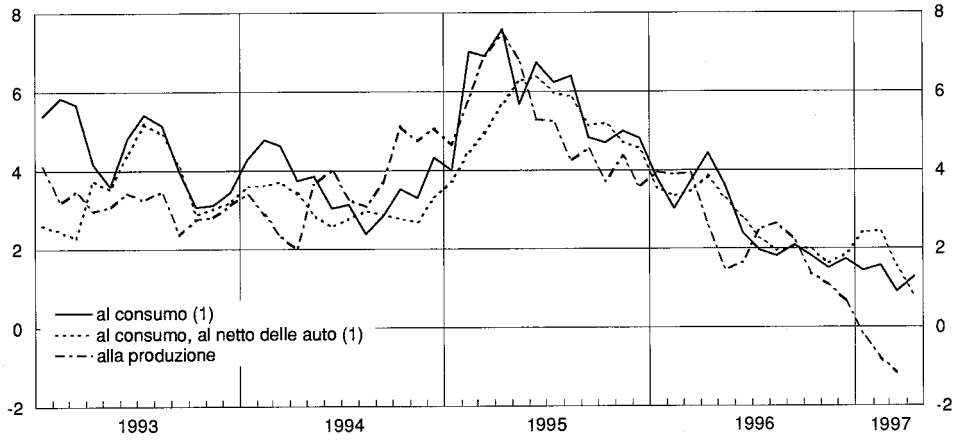
to di variazioni lievemente negative dei prezzi dei beni e delle tariffe che hanno compensato l'aumento del 9,7 per cento degli affitti.

La decelerazione nel corso dell'anno dei prezzi dei servizi non soggetti a controllo pubblico, pur rilevante, è stata più graduale e di dimensioni più contenute rispetto a quella dei prezzi controllati e dei beni a prezzo libero: il tasso d'incremento sui dodici mesi si è portato al 3,0 per cento nell' ultimo trimestre del I996 dal 5,2 del periodo corrispondente del I995.

Fig. B11

PREZZI DEI BENI DI CONSUMO NON ALIMENTARI E NON ENERGETICI NON SOGGETTI A CONTROLLO PUBBLICO

(variazioni percentuali sui 3 mesi, destagionalizzate e in ragione d'anno)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Per le famiglie di operai e impiegati.

Agli inizi del 1997 le tendenze in essere alla fine del 1996 sono proseguite, rendendo possibile, in gennaio, una riduzione di 0,75 punti percentuali dei tassi ufficiali da parte della Banca d'Italia. Nei primi mesi dell'anno la dinamica del costo della vita ha registrato un'ulteriore diminuzione, sotto l'impulso del rallentamento dei prezzi dei beni, che rifletteva i ribassi dei corrispondenti prezzi alla produzione e all'importazione, e di alcuni fattori straordinari; più moderata è risultata la decelerazione dei prezzi dei servizi non soggetti a controllo pubblico. I prezzi controllati si sono mossi in controtendenza.

Di particolare rilievo è stata la decelerazione dei prezzi dei prodotti alimentari, la cui variazione sui dodici mesi è scesa allo 0,4 per cento in aprile, dal 3,3 dell'ultimo trimestre dell'anno scorso. Oltre all'andamento delle quotazioni delle materie prime del settore, il fenomeno riflette altri fattori, di carattere sia congiunturale — legati al ritorno dei prezzi delle carni bianche sui livelli precedenti il fenomeno della cosiddetta "mucca pazza" e alla riduzione dell'IVA sulle carni — sia strutturale, connessi con la pressione competitiva esercitata dal peso crescente della grande distribuzione. L' andamento della crescita dei prezzi dei beni non alimentari e non energetici — scesa in aprile attorno all' I per cento sui tre mesi, al netto della componente stagionale e in ragione annua, e all' I,6 sui dodici mesi (dal 2,7 del quarto trimestre del I996)— ha risentito, oltre al forte rallentamento della dinamica dei corrispondenti prezzi alla produzione, delle riduzioni straordinarie dei prezzi delle vetture.

Gli incentivi pubblici all' acquisto di auto nuove a fronte della rottamazione di veicoli immatricolati da più di dieci anni hanno indotto i produttori a iniziative promozionali spesso estese anche alle compravendite che non avevano i requisiti previsti dal provvedimento governativo. I prezzi delle auto, come registrati dall' Istat nell' indice del costo della vita, hanno subito una diminuzione di oltre il 3 per cento in gennaio.

Le valutazioni provvisorie relative al mese di maggio indicano che il tasso di crescita sui tre mesi del costo della vita, al netto della componente stagionale e in ragione annua, si è riportato poco sotto il 2 per cento, dopo i valori minimi toccati fra febbraio e aprile.

I prezzi alla produzione, all'esportazione e all'importazione dei manufatti

Nel 1996 e nei primi mesi del 1997, sotto la pressione dei concorrenti esteri e in presenza di un ristagno della domanda, i produttori nazionali hanno progressivamente compresso la crescita dei prezzi praticati sul mercato interno; hanno ridotto nel corso del 1996 quelli all'esportazione.

I prezzi in lire dei manufatti importati, che avevano continuato a crescere anche nella seconda metà del 1995, dopo l'avvio della fase di apprezzamento della lira, si sono ridotti lungo l'intero arco del 1996, pur se in misura inferiore alla ripresa del cambio. La diminuzione è stata dell'1,1 per cento nella media dell'anno (a fronte di un incremento del 12,0 per cento nel 1995; tav. B21); del 6,4 per cento sui dodici mesi nell'ultimo trimestre (contro un aumento del 12,9 per cento nello stesso periodo del 1995).

Le riduzioni più sensibili hanno riguardato i prezzi all'importazione dei prodotti di base — più reattivi alle variazioni del cambio e al ribasso dei corsi dei metalli — e quelli dei beni alimentari. Questi ultimi sono scesi del 3,9 per cento nella media dell'anno e del 5,4 sui dodici mesi nell' ultimo trimestre. Nel complesso, i prezzi dei beni di consumo importati sono diminuiti dell' I,I per cento nella media dell' anno e del 3,7 sui dodici mesi nel quarto trimestre.

La crescita sui tre mesi, al netto della componente stagionale e in ragione annua, dei prezzi dei manufatti nazionali venduti sul mercato interno si è sostanzialmente annullata all'inizio del 1996 (fig. B 12). Dopo una lieve ripresa nell'estate, in connessione con i rincari petroliferi, i prezzi sono ritornati pressoché stabili. Nella media del 1996 l'aumento è stato dell'1,9 per cento, contro il 7,3 dell'anno precedente. Dai sondaggi condotti dall'Isco presso le imprese industriali nei primi mesi del 1997 emerge che, in connessione con i primi segnali di ripresa dell'attività produttiva e con l'esaurirsi del contributo della rivalutazione del cambio, per la prima volta dal luglio dello scorso anno è divenuto lievemente positivo il saldo fra la quota di imprese che intendono aumentare i propri prezzi nei successivi tre o quattro mesi e quella delle imprese che intendono ridurli (fig. B13).

Tav. B21

PREZZI *DELL'OUTPUT* E ALL'IMPORTAZIONE DEI MANUFATTI (1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Componenti	1995	1996					1997
		I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Anno	I trim.
Totale manufatti							
Di produzione nazionale	7,3	4,6	1,9	0,8	0,4	1,9	0,2
Importati	12,0	6,8	–0,7	–3,6	–6,4	–1,1	....
Prodotti di base (2)							
Di produzione nazionale	12,0	3,2	–2,2	–4,4	–3,3	–1,7	–1,7
Importati	15,2	7,4	–1,8	–5,0	–9,4	–2,4	....
Beni d'investimento e altri intermedi (3)							
Di produzione nazionale	8,7	5,8	2,2	0,1	0,2	2,0	0,1
Importati	10,3	9,3	1,2	–3,7	–5,8	0,1	....
Beni di consumo							
Di produzione nazionale	5,7	4,5	2,7	2,1	1,0	2,6	0,1
Importati	10,9	4,2	–2,3	–2,1	–3,7	–1,1	....
di cui:							
Alimentari							
Di produzione nazionale .	*6,1*	*4,8*	*2,3*	*1,4*	*–0,2*	*2,0*	–1,0
Importati	*9,4*	*–1,2*	*–4,6*	*–4,4*	*–5,4*	*–3,9*	....
Autoveicoli							
Di produzione nazionale .	*5,3*	*5,2*	*5,3*	*5,7*	*4,5*	*5,2*	1,8
Importati	*8,5*	*4,3*	*1,2*	*4,9*	*1,3*	*2,9*	....
Altri beni di consumo (4)							
Di produzione nazionale .	*5,4*	*3,8*	*2,2*	*1,7*	*0,9*	*2,2*	0,6
Importati	*10,8*	*5,1*	*–3,7*	*–4,0*	*–6,2*	*–2,3*	....

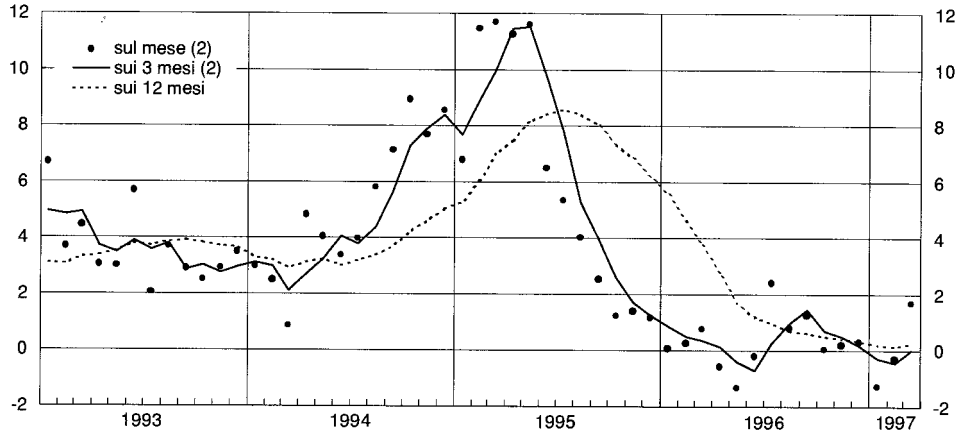
Fonte: elaborazioni su dati (stat ed ENI.

(1) Per i manufatti di produzione nazionale: indicatore del prezzo *dell'output* sul mercato interno al netto delle transazioni intrasettoriali; dall'aggregato della trasformazione industriale sono esclusi i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. Per i manufatti importati: valori medi unitari in lire. — (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.

Nel corso del I996 la decelerazione è stata più forte per i prezzi dei prodotti di base. Incrementi superiori alla media si sono registrati per i prezzi dei beni destinati al consumo. Nel comparto non alimentare e non energetico, i prezzi alla produzione hanno rallentato meno repentinamente dell' indicatore dell' output *totale; le variazioni sui tre mesi, al netto della componente stagionale e in ragione annua, si sono mantenute attorno al 4 per cento nel primo trimestre del I996, sono scese al di sotto del 2 nel quarto. Nei primi mesi del I997 sono divenute negative (-I,2 per cento in marzo; fig. BII).*

Fig. B12

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



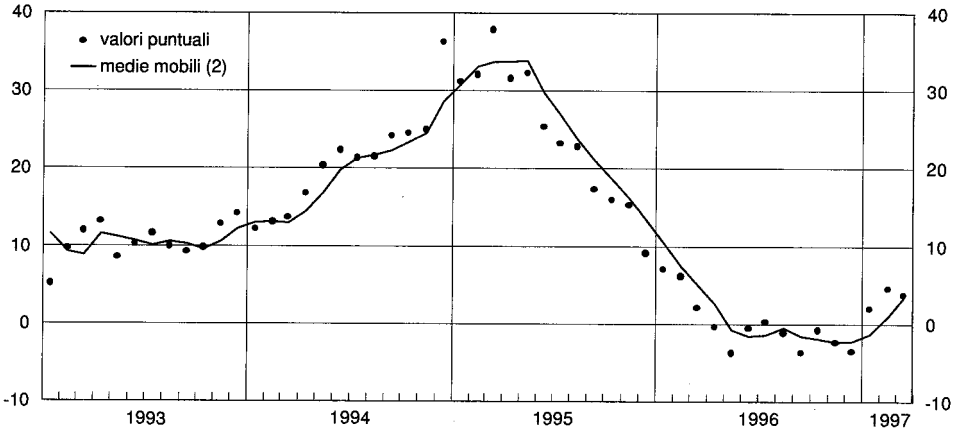
Fonte: elaborazioni su dati Istat ed ENI.

(1) Al netto delle transazioni intrasettoriali; dall'aggregato della trasformazione industriale sono esclusi i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. — (2) Destagionalizzate, in ragione d'anno.

Nel confronto internazionale si è ridotto il divario d'inflazione alla produzione con i principali paesi europei; esso rimane tuttavia positivo, pur in una fase ciclica sfavorevole per il nostro paese. Calcolato con riferimento al settore della trasformazione industriale allargata — che include anche i prodotti energetici — esso è sceso nella media del 1996, rispettivamente, a 3,0 e 1,7 punti percentuali nei confronti della Francia — dove i prezzi sono dimi-

Fig. B13

INTENZIONI DELLE IMPRESE DI AUMENTO DEI PREZZI ALLA PRODUZIONE NEI SUCCESSIVI TRE O QUATTRO MESI *(1)*
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Isco.

(1) Saldo fra la quota percentuale delle risposte positive ("aumento") e negative ("diminuzione"). Dati mensili destagionalizzati. — (2) Dei 3 mesi terminanti nel mese indicato.

nuiti — e della Germania (erano, rispettivamente, pari a 6,2 e 5,6 punti per i due paesi nel 1995). Misurato sulla base delle variazioni sui dodici mesi dei prezzi alla produzione, il differenziale si è andato ulteriormente riducendo nei primi mesi del 1997: a 2,2 e 0,6 punti in febbraio (contro 2,6 e 0,7 punti percentuali nel dicembre 1996).

La politica di prezzo degli imprenditori nazionali sui mercati esteri ha teso a limitare la compressione dei margini di profitto. Nel corso del 1996 il prezzo espresso in lire *dell'output* esportato si è ridotto (2,5 per cento sui dodici mesi nell'ultimo trimestre del 1996) in misura inferiore rispetto al corrispondente apprezzamento del cambio effettivo (9,8 per cento); nella media dell'anno è aumentato del 2,2 per cento (contro 1'8,9 per cento del 1995), a fronte di un apprezzamento della lira del 9,7. Ne è conseguito un aumento dei prezzi in valuta dei nostri prodotti, che ha eroso i margini di competitività nei confronti dei concorrenti esteri, i cui prezzi sui mercati internazionali sono rimasti pressoché invariati.

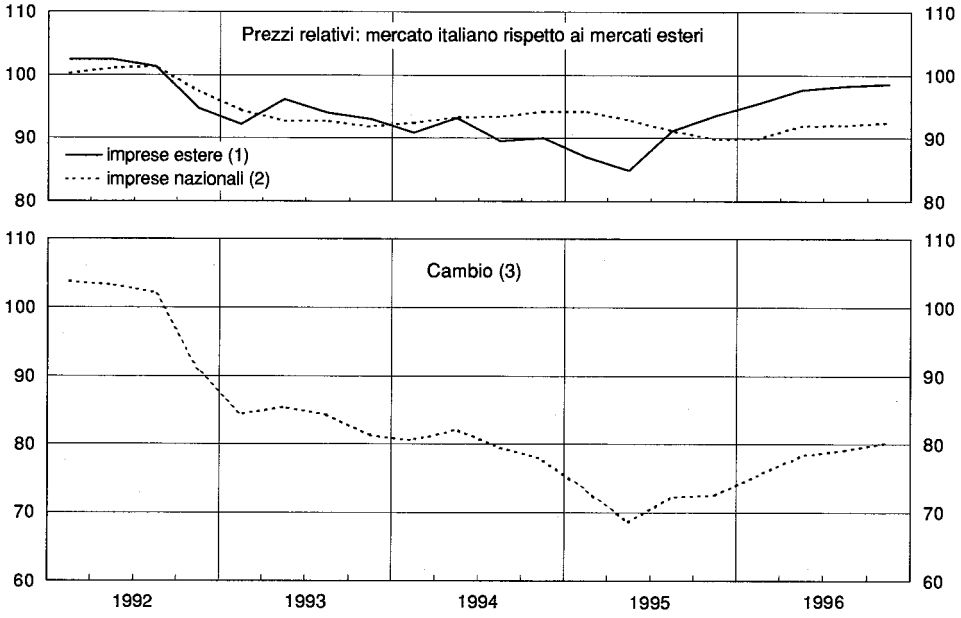
In risposta alla svalutazione della lira del 1992 e ai successivi deprezzamenti, i produttori esteri e quelli italiani avevano reagito comprimendo il prezzo relativo dei beni venduti sul mercato italiano rispetto ai mercati d'esportazione. Dalla seconda metà del 1995 i produttori esteri, dal secondo trimestre del 1996 quelli italiani sono andati riportando i menzionati prezzi relativi verso i livelli antecedenti alla svalutazione (fig. B 14): i primi allineando i prezzi delle esportazioni verso il nostro paese a quelli praticati sui mercati internazionali; i secondi riducendo quelli all'esportazione a fronte di prezzi interni stazionari. Rispetto ai valori medi del 1992, nel quarto trimestre del 1996 il prezzo relativo dei beni esteri venduti in Italia risultava più basso di circa 1'1 per cento, quello dei beni italiani di circa il 7. Queste politiche di prezzo hanno contribuito in misura rilevante a limitare gli effetti dei forti movimenti del cambio, nei due sensi, sull'inflazione dell'ultimo quadriennio.

La capacità delle imprese di seguire strategie di differenziazione dei prezzi sui vari mercati (pricing to market), *tenendo conto dei comportamenti dei concorrenti, dipende dal grado d'imperfezione dei mercati: è limitata per le materie prime, che godono di mercati competitivi e per le quali tende a valere la cosiddetta "legge del prezzo unico" ; è maggiore per i manufatti. Recenti analisi econometriche relative a questi ultimi nel loro insieme indicano che, nel lungo periodo, le nostre imprese fissano i prezzi di vendita tenendo conto in primo luogo dei costi, in misura minore, ma significativa, del comportamento dei concorrenti esteri, specialmente sui mercati internazionali. Le scelte delle imprese estere sul mercato italiano sono legate soprattutto ai prezzi da esse praticati sui mercati internazionali; solo in misura più contenuta sono influenzate da quelli fissati dalle imprese italiane. Nel breve periodo gli spazi per strategie di differenziazione sono però più ampi. I prezzi sono influenzati dall'andamento relativo della domanda sui vari mercati; reagiscono in maniera asimmetrica a shock che li fanno deviare dal loro livello di equilibrio. In particolare, nell' intento di mantenere le proprie quote di mercato, gli esportatori esteri in Italia reagiscono più prontamente a un deprezzamento della lira, riducendo i prezzi in valuta, che a un apprezzamento, aumentandoli.*

Fig. B14

POLITICHE DI DIFFERENZIAZIONE PER MERCATI DEI PREZZI DEI MANUFATTI E TASSO DI CAMBIO DELLA LIRA

(indici: 1992=100)



Fonte: elaborazioni su dati 'stai, OCSE, ENI e FMI.

(1) Rapporto tra i valori medi unitari in lire delle importazioni di manufatti in Italia e quelli, espressi in lire al cambio corrente, delle esportazioni complessive di manufatti dei 14 principali partner commerciali dell'Italia (ponderati con le rispettive quote di vendita sul mercato italiano). — (2) Rapporto tra gli indicatori dei prezzi *dell'output* manifatturiero praticati sul mercato interno e su quello estero, calcolati al netto delle transazioni intrasettoriali; dall'aggregato della trasformazione industriale sono esclusi i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. — (3) Tasso di cambio effettivo nominale della lira all'importazione. Un aumento indica apprezzamento.

I costi e i margini delle imprese

Nella media del 1996 i costi unitari variabili delle imprese manifatturiere sono aumentati in misura inferiore rispetto al 1995: 3,3 per cento contro 4,9. La decelerazione è in larga misura ascrivibile alla caduta della dinamica dei prezzi degli *inputs* esteri — scesi del 3,4 per cento dopo un aumento del 14,0 nel 1995 (tav. B22) — per effetto della ripresa del cambio e del calo dei corsi internazionali delle materie prime non energetiche. Questa diminuzione ha contrastato la forte accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto.

Nella media del 1996 i corsi in dollari delle materie di base sui mercati internazionali sono cresciuti di circa il 5 per cento (fig. B 15); in lire sono rimasti all'incirca invariati. L'evoluzione complessiva ha riflesso andamenti contrastanti delle componenti. Sono aumentate di circa il 19 per cento le quotazioni in dollari del petrolio, che l'esiguità del livello medio delle scorte aveva reso più reattive ai temporanei sbilanci fra domanda e offerta. Si sono

ridotti di poco più dell'1 per cento i corsi delle materie non energetiche (di circa il 12 per cento quelli dei metalli, particolarmente rilevanti per le industrie trasformatrici del nostro paese), dopo un biennio di forti rialzi. Fra il dicembre dell'anno scorso e l'aprile del 1997 le quotazioni in dollari delle materie di base si sono ridotte in media di circa il 6 per cento; è però aumentato di circa il 5 il loro prezzo in lire, per effetto del rafforzamento della valuta americana. Sono scesi i corsi del greggio, mentre hanno registrato un sensibile incremento le quotazioni delle materie non energetiche.

Tav. B22

COSTI UNITARI E PREZZI *DELL'OUTPUT* NEI SETTORI MANIFATTURIERO E DEI SERVIZI VENDIBILI

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Componenti	Manifatturiero (1)				Servizi vendibili (2)			
	Pesi percentuali (3)	1995	1996	Media 1993-96	Pesi percentuali (3)	1995	1996	Media 1993-96
Costi unitari variabili	**100,0**	**4,9**	**3,3**	**3,5**	**100,0**	**4,3**	**3,7**	**2,6**
Costi degli *inputs*	50,1	10,0	1,9	5,9	21,7	8,7	1,3	5,0
Interni	28,8	7,8	4,9	5,0	18,2	8,0	2,2	4,4
di cui: *energia*	*4,1*	*8,2*	*4,6*	*5,8*	*4,6*	*8,0*	*4,4*	*5,5*
servizi	*18,7*	*7,1*	*5,0*	*4,9*	....	....	....	....
manufatti	....	....	....	....	*10,8*	*9,1*	*1,1*	*4,3*
Esteri	21,3	14,0	–3,4	7,9	3,5	12,3	–3,1	8,2
di cui: *materie prime industriali*	*4,9*	*20,5*	*–9,4*	*8,8*	....	....	....	....
semilavorati	*10,5*	*11,6*	*–0,2*	*7,4*	*0,9*	*8,2*	*0,9*	*6,1*
Costo del lavoro per unità di prodotto	49,9	–0,5	4,9	1,0	78,3	3,4	4,2	2,1
di cui: *costo del lavoro*	–	*5,6*	*4,8*	*4,4*	–	*5,5*	*4,3*	*4,2*
produttività	–	*6,2*	*–0,1*	*3,4*	–	*2,1*	*0,1*	*2,0*
Prezzo dell'*output*	**100,0**	**7,8**	**2,0**	**4,7**	**100,0**	**6,1**	**4,7**	**5,0**
Interno	72,0	7,3	1,9	4,1	94,7	6,1	4,8	5,0
Estero	28,0	8,9	2,2	6,4	5,3	6,0	4,2	5,4

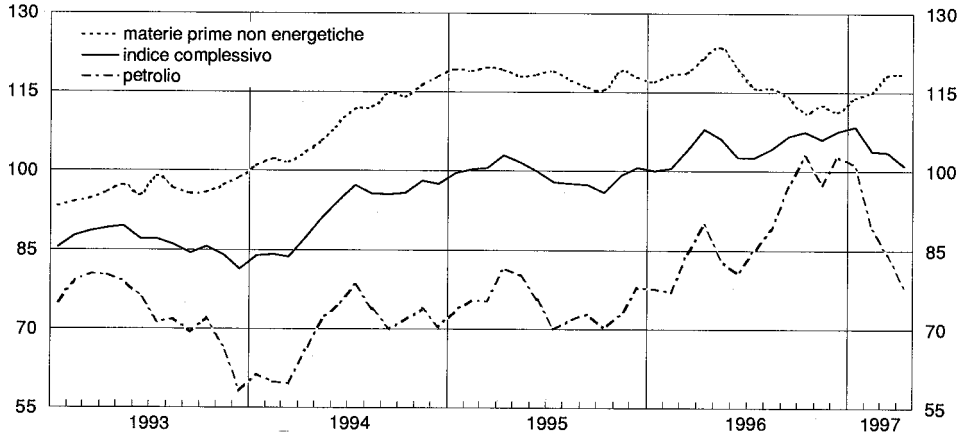
Fonte: elaborazioni su dati Istat ed ENI.
(1) Al netto delle transazioni intrasettoriali; dall'aggregato della trasformazione industriale sono esclusi i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. — (2) Al netto delle transazioni intrasettoriali e della locazione dei fabbricati. — (3) Calcolati sulla base della tavola intersettoriale per il 1988, espressa ai prezzi del 1980; ponderazione al netto delle transazioni intrasettoriali.

Alla crescita delle componenti interne di costo (4,9 nella media dell'anno) ha concorso l'accelerazione del costo del lavoro per unità di prodotto, aumentato anch'esso del 4,9 per cento dopo un biennio di flessioni. Vi si è riflesso soprattutto l'arresto della crescita della produttività — dopo due anni di forti aumenti — in presenza di una dinamica sostenuta dei redditi da lavoro pro capite (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro).*

Fig. B15

PREZZI IN DOLLARI DELLE MATERIE PRIME AVENTI MERCATO INTERNAZIONALE

(indici: I990=I00)



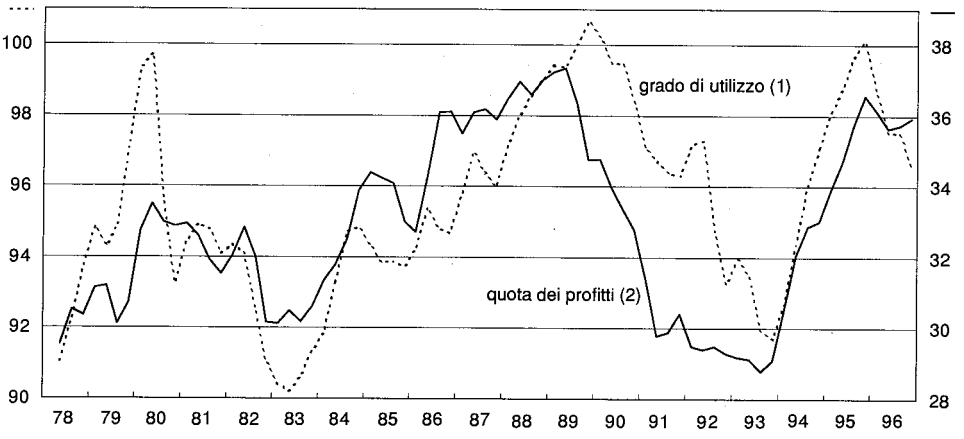
Fonte: elaborazioni su dati FMI.

Nel periodo I993-96 il costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero è salito in media dell' I,0 per cento all'anno; questa crescita — risultante da un aumento del 4,4 per cento del costo del lavoro e del 3,4 della produttività — è stata superiore a quelle registrate in Germania, dove è aumentato di circa mezzo punto percentuale e in Francia, dove è diminuito.

Fig. B16

QUOTA DEI PROFITTI SUL VALORE AGGIUNTO E INDICE DEL GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA NEL SETTORE MANIFATTURIERO

(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Indicatore Wharton-Isco, 1989=100; cfr. la sezione: *Note metodologiche.* Medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente. Scala di sinistra. — (2) Quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto della trasformazione industriale, calcolata attribuendo agli occupati autonomi gli stessi redditi unitari da lavoro dei dipendenti. Medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente. Scala di destra.

La quota dei profitti sul valore aggiunto nel settore della trasformazione industriale non ha registrato variazioni di rilievo nella media del 1996; è andata però riducendosi lievemente nel corso dell'anno dai livelli massimi raggiunti a fine 1995, riflettendo la flessione nell'utilizzo del potenziale produttivo (fig. B16), determinata dal rallentamento congiunturale, e l'aumento della pressione competitiva dei produttori esteri. La decelerazione dei margini si rileva anche dal differenziale fra le variazioni del prezzo *dell'Output* e dei costi unitari variabili, divenuto negativo nel corso dell'anno. Pressoché immutata nella media annua è rimasta la quota dei profitti dell'intero settore privato (al netto di agricoltura ed energia).

Le aspettative sui prezzi al consumo

Il miglioramento delle aspettative d'inflazione — pressoché continuo nel corso del 1996 — ha subito un'accelerazione dopo la primavera, seguendo il brusco calo dell'inflazione al consumo; è proseguito nei primi mesi del 1997. Il miglioramento, esteso anche agli orizzonti temporali più lontani, segnala la progressiva percezione del calo dell'inflazione e il diffondersi dell'opinione che i risultati conseguiti abbiano carattere duraturo. Tuttavia, il permanere di un sistematico divario positivo fra l'inflazione attesa e quella effettiva rivela convinzioni ancora radicate negli operatori — nazionali ed esteri — su una residua propensione inflazionistica del nostro paese: nelle attese restano impliciti differenziali positivi nei confronti dei paesi europei più virtuosi, pur se nettamente inferiori rispetto al passato.

Le rilevazioni dell'Isco sulle attese delle famiglie per i successivi dodici mesi hanno visto crescere all'inizio del 1996, stabilizzarsi poi, la quota di quante si attendono un'inflazione ancora in calo nei successivi dodici mesi (circa il 50 per cento) rispetto alla quota di quelle che si aspettano un suo aumento (circa il 20 per cento; fig. B17).

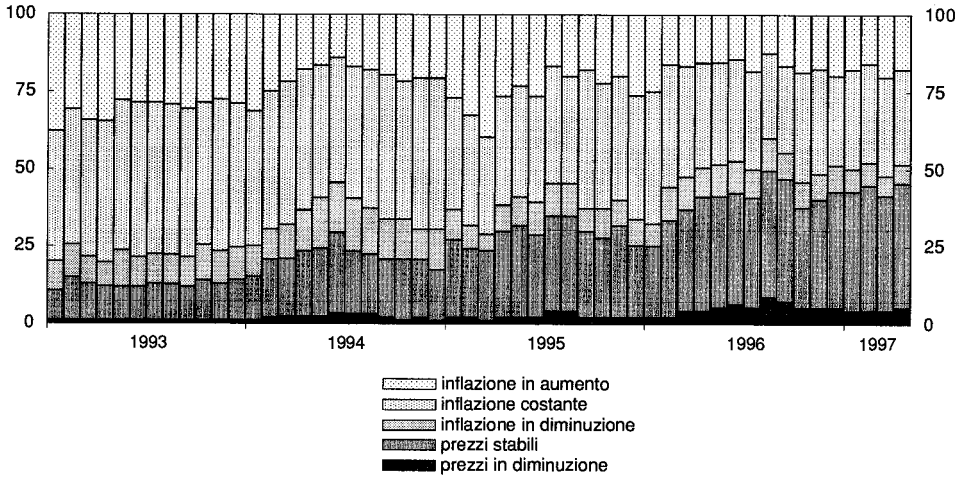
Il sondaggio condotto da Forum-Mondo Economico presso gli operatori economici lo scorso marzo mostra una riduzione dell'inflazione sui dodici mesi attesa per il secondo trimestre del 1997 di due decimi di punto rispetto a quella rilevata nel dicembre 1996, al 2,4 per cento (fig. B18). Per il terzo trimestre le attese sono di una crescita sui dodici mesi dei prezzi al consumo del 2,5 per cento: questo profilo, che per la prima volta dal 1995 non è decrescente, risente del confronto rispetto a un anno prima, sfavorevole per quel trimestre. Un miglioramento emerge anche dall'andamento registrato di recente nelle aspettative sull'inflazione media del 1997, raccolte dallo stesso Forum-Mondo Economico, da *Consensus Forecasts* e *dall'Economist* (fig. B19). Queste, dopo le resistenze a diminuire dei primi mesi del 1996

(cfr. *Bollettino Economico,* n. 27, 1996), hanno mostrato forti riduzioni e si collocano, in base alle ultime osservazioni disponibili (marzo per Forum-Mondo Economico, maggio per *l'Economist* e *Consensus Forecasts),* fra il 2,2e il 2,5 per cento.

Fig. B17

ASPETTATIVE DELLE FAMIGLIE SULL'ANDAMENTO DEI PREZZI AL CONSUMO NEI SUCCESSIVI DODICI MESI

(quote percentuali sul totale delle risposte)



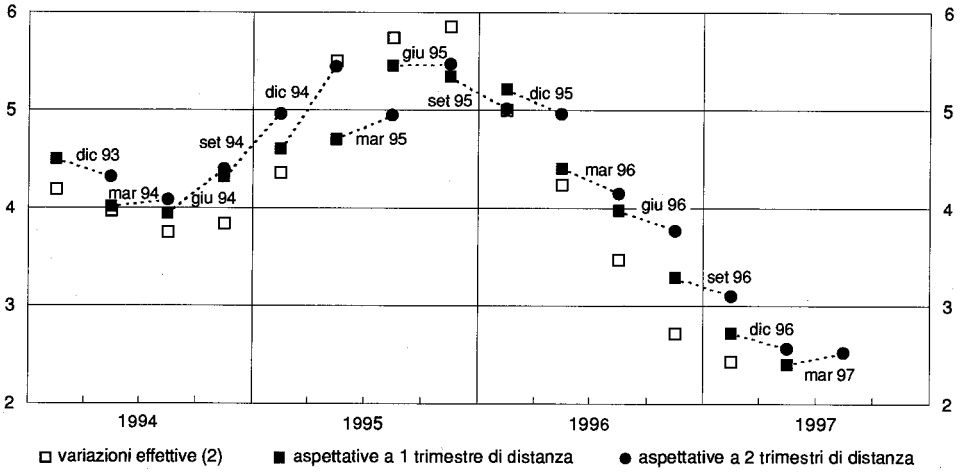
Fonte: elaborazioni su dati Isco.

(1) Dal gennaio 1995 sono cambiate alcune modalità dell'indagine.

Fig. B18

ASPETTATIVE FORUM-ME SULL'ANDAMENTO DEI PREZZI AL CONSUMO NEI SUCCESSIVI DUE TRIMESTRI (1)

(dati medi trimestrali; variazioni percentuali sui I2 mesi)



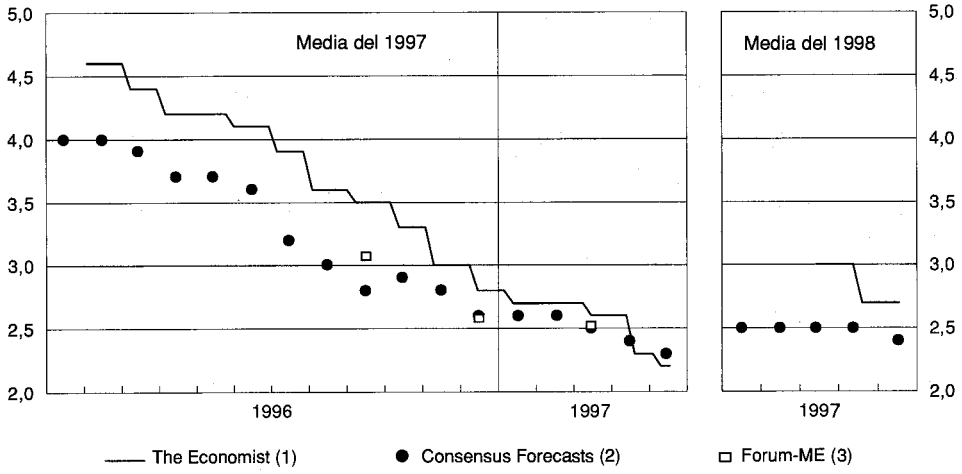
Fonte: elaborazioni su dati Istat e Forum-ME.

(1) Le date indicate all'interno del grafico si riferiscono al periodo di rilevazione. Dal marzo 1995 sono cambiate alcune modalità dell'indagine. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, non inclusivo dei tabacchi.

Fig. B19

ASPETTATIVE SULL'ANDAMENTO DEI PREZZI AL CONSUMO NELLA MEDIA DEL 1997 E DEL 1998

(variazioni percentuali)



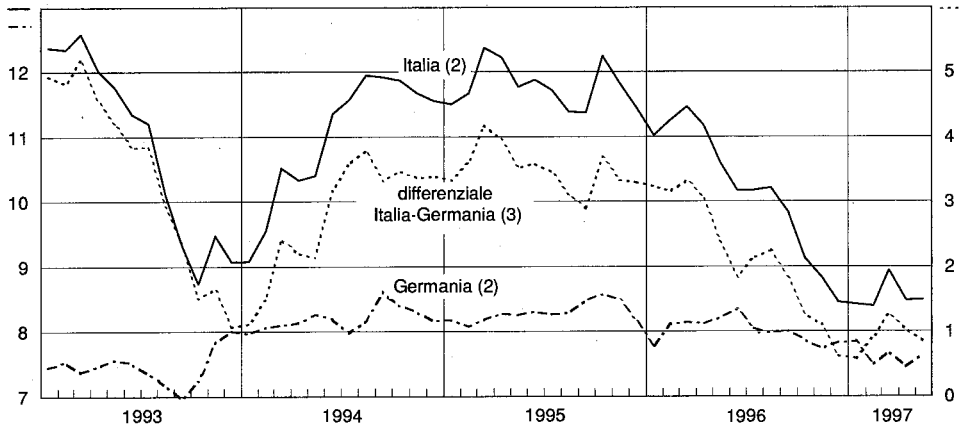
(1) Dati settimanali. — (2) Dati mensili. — (3) Dati trimestrali. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Per il medio periodo, le attese formulate con riferimento al 1998 raccolte da *Consensus Forecasts* e *dall'Economist* mostrano lievi rialzi — al 2,4 le prime, al 2,7 le seconde — rispetto a quelle espresse per il 1997.

Fig. B20

TASSI A TERMINE IN ITALIA E IN GERMANIA *(1)*

(valori percentuali)



(1) Tassi a termine con scadenza a un anno relativi all'orizzonte compreso fra 9 e 10 anni, calcolati sulla base dei tassi degli swap d'interesse in lire e in marchi dell'euromercato. Medie mensili di dati giornalieri; il dato di maggio 1997 si riferisce alla media delle prime due decadi del mese. — (2) Scala di sinistra. — (3) Punti percentuali. Scala di destra.

Il tasso a termine sull'orizzonte compreso fra nove e dieci anni implicito negli swap d'interesse in lire dell'euromercato riflette le valutazioni degli operatori finanziari sulle tendenze di fondo del tasso d'interesse reale e

dell'inflazione e sui rischi connessi. Dalla fine del 1995 alla prima metà del mese di maggio dell'anno in corso esso si è ridotto di tre punti percentuali, scendendo attorno all'8,5 per cento (fig. B20); si è pure ridotto, di 2,5 punti, il corrispondente differenziale con la Germania, a circa un punto. La discesa di queste grandezze indica che nelle attese degli operatori il processo di disinflazione in atto ha interessato anche le tendenze di fondo del fenomeno, indipendenti dalla congiuntura. Coerentemente con le informazioni fornite dagli altri indicatori, il livello, tuttora positivo, del differenziale con la Germania conferma che, nell'opinione prevalente sui mercati finanziari, il sentiero verso una convergenza su basi solide e durature non è ancora stato percorso per intero.

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E IL CAMBIO DELLA LIRA

Nel 1996 le partite correnti della bilancia dei pagamenti hanno registrato un avanzo di 63.194 miliardi, pari al 3,4 per cento del PIL, oltre 19.500 miliardi in più rispetto al 1995 (tav. B23). La crescita dell'attivo mercantile ha sovrastato il peggioramento del disavanzo nelle partite invisibili, sospinto dall'aumento dei trasferimenti netti pubblici verso la UE. L'ampia eccedenza del risparmio nazionale lordo rispetto agli investimenti realizzati nel Paese, testimoniata dal surplus della bilancia dei pagamenti di parte corrente, è servita a ridurre ulteriormente, per il quarto anno consecutivo, il debito estero netto; questo è sceso, a quotazioni e cambi di fine periodo, da 84.528 a 62.082 miliardi di lire. Dato il deflusso netto complessivo registrato nei movimenti di capitale (7.389 miliardi) e l'incremento delle riserve ufficiali (20.597 miliardi), alla voce "errori e omissioni" è stato imputato anche quest'anno un saldo negativo molto ingente, pari a 35.208 miliardi.

Tav. B23

BILANCIA DEI PAGAMENTI
(saldi in miliardi di lire)

Voci	1994	1995	1996
Partite correnti (a)	**22.815**	**43.680**	**63.194**
Merci	57.181	72.882	93.630
Partite invisibili	–34.366	–29.202	–30.436
Movimenti di capitale (b)	**–22.273**	**–6.304**	**–7.389**
Capitali non bancari	–43.867	51.798	40.005
Capitali bancari	21.594	–58.102	–47.394
Variazione riserve ufficiali (c) (1)	**–3.309**	**–2.910**	**–20.597**
Per memoria:			
Totale flussi finanziari (b+c)	–25.582	–9.214	–27.986
Variazione della posizione netta sull'estero	27.561	33.315	22.446
Errori e omissioni (d)	**2.767**	**–34.466**	**–35.208**

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

Gli scambi di merci

Alla debole espansione delle esportazioni di merci in valore (1,5 per cento) ha fatto riscontro una riduzione delle importazioni del 4,8 per cento:

ne è derivato un ulteriore ampliamento dell'attivo mercantile, salito, nella valutazione*fob-fob,* da 72.882 a 93.630 miliardi. In rapporto al PIL esso ha raggiunto il 5 per cento, quasi un punto in più rispetto al 1995.

La modesta crescita delle vendite in valore deriva interamente dall'aumento dei prezzi.

Secondo le statistiche sul commercio con l'estero elaborate dall' Istat, le quantità di merci esportate sarebbero diminuite del 2,7 per cento; secondo le statistiche dell' Istat sulla contabilità nazionale, le esportazioni di beni a prezzi costanti si sono invece ridotte in misura minore, dello 0,4 per cento (cfr. il capitolo: La domanda). *La divergenza tra la dinamica dei due aggregati deriva in larga parte dal diverso metodo di calcolo dei prezzi (la formula di Fisher per i valori medi unitari, quella di Paasche per i deflatori di contabilità nazionale): applicando ai dati in valore della prima fonte il metodo di deflazione impiegato nei conti nazionali, si perviene a una riduzione delle quantità esportate dell' I,3 per cento. La divergenza residua è spiegata dalla diversa composizione degli aggregati (i dati dei conti nazionali includono, oltre a voci di minore rilevanza, anche le costruzioni e una parte dei servizi tecnologici, che non entrano nelle statistiche sul commercio con l'estero) e da una diversa procedura di stima dei prezzi dei prodotti energetici (che nel caso dei conti nazionali vengono desunti indirettamente dall'andamento delle quantità espresse in TEP). Problemi metodologici simili riguardano anche le serie delle importazioni.*

Oltre che dell'andamento della domanda mondiale e della competitività (cfr. il capitolo: *La domanda),* la dinamica delle esportazioni potrebbe aver risentito negativamente dell'esaurirsi delle disponibilità finanziarie pubbliche per le nuove operazioni di credito all'esportazione.

In considerazione della scarsità di fondi disponibili per la legge 24 maggio I977 n. 227 (cosiddetta legge Ossola), il I9 maggio del I995 il Mediocredito Centrale aveva sospeso la ricezione delle nuove domande di credito all' esportazione; la sospensione è stata revocata l'8 giugno dello stesso anno, senza tuttavia garantire l'effettiva concessione dei contributi agevolativi già richiesti. Ne è seguito il sostanziale blocco delle operazioni di finanziamento: le domande accolte sono scese tra il I995 e il I996 da 987 a I46; il credito capitale (la quota di forniture finanziate dal Mediocredito) da I3.I09 a I.358 miliardi. Alla fine del I996 risultavano senza copertura circa 700 richieste di intervento relative a forniture per oltre I5.000 miliardi, pari al 3,9 per cento delle esportazioni italiane nel I996. La legge finanziaria per il I997 (L. 23 dicembre I996 n. 662) ha stanziato I00 miliardi a integrazione del fondo rotativo per la gestione della legge Ossola; successivamente, con decreto del Ministro del Tesoro 24 gennaio I997, n. 87, il Mediocredito è stato autorizzato a coprire i rischi di cambio e di interesse associati al finanziamento delle esportazioni mediante la negoziazione di strumenti derivati, e non solo con l'accantonamento di riserve in un fondo apposito ("fondo rivalutazione impegni"). Quest' ultimo provvedimento avrebbe reso disponibili ulteriori 750 miliardi, corrispondenti a oltre I5.000 miliardi di nuovo credito capitale.

Nel settore della trasformazione industriale solo alcuni comparti hanno registrato un aumento delle vendite a prezzi costanti (tav. B24). Le esporta-

zioni del settore delle macchine agricole e industriali (pari al 16 per cento delle esportazioni italiane complessive) sono cresciute del 2,9 per cento, registrando peraltro una forte decelerazione rispetto al 1995 (22,4 per cento).

Tav. B24

ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI *CIF-FOB*, PER SETTORE DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE (1)

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

Branche	Esportazioni		Importazioni	
	1995	1996	1995	1996
Minerali e metalli ferrosi e non ferrosi	3,8	–4,4	11,9	–10,4
Minerali non metalliferi	9,9	–2,4	7,9	–6,1
Prodotti chimici	11,0	–2,0	11,8	–7,4
Prodotti in metallo	21,0	–2,7	29,5	1,4
Macchine agricole e industriali	22,4	2,9	29,9	–3,2
Macchine per ufficio	23,2	–5,3	19,5	–6,2
Materiale elettrico	16,5	1,7	18,6	–7,6
Autoveicoli e motori	23,4	–3,2	18,6	–1,0
Altri mezzi di trasporto	9,8	–2,3	–0,6	–0,5
Alimentari, bevande, tabacchi	7,5	–0,3	1,9	–0,8
Tessili e abbigliamento	4,8	–1,6	1,6	–6,6
Cuoio e calzature	6,4	–1,5	2,6	3,4
Legno e mobili	24,6	–7,4	5,5	–3,6
Carta e stampa	11,0	1,6	–0,6	–5,2
Gomma e plastica	4,1	2,8	8,8	–4,3
Totale trasformazione industriale	**14,1**	**–1,7**	**11,8**	**–5,4**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) A prezzi costanti; calcolate deflazionando i flussi delrinterscambio in valore con indici Paasche di valore medio unitario.

Le esportazioni di autoveicoli e motori sono diminuite, a prezzi costanti, del 3,2 per cento rispetto al I995; secondo i dati dell' ANFIA (Associazione nazionale fra industrie automobilistiche), il numero di autovetture e veicoli industriali esportati si sarebbe ridotto di meno, dello 0,9 per cento. Quest' ultima riduzione ha risentito del crollo delle unità esportate in Brasile (da oltre 84.I00 unità, pari al I0 per cento di quelle complessivamente esportate nel I995, a meno di 2.200), seguito all' introduzione di un dazio all' importazione in quel paese; il maggiore produttore nazionale italiano ha sostituito in misura pressoché completa i modelli esportati dall'Italia con quelli prodotti nei suoi stabilimenti locali. Il numero di autovetture e veicoli industriali venduti dall'Italia nei principali mercati europei (che nel I995 assorbivano il 73 per cento delle vendite estere) è invece cresciuto, secondo i dati dell' ANFIA, del I2,9 per cento. La crescita è stata favorita dall'espansione della domanda (il numero di immatricolazioni in questa area è aumentato del 7,2 per cento) e dal recente ammodernamento della gamma di modelli italiani; vi ha corrisposto un notevole aumento delle nostre quote di mercato. L'ampliamento della domanda di vetture in Europa ha sostenuto anche le nostre esportazioni di prodotti in gomma e plastica.

Le esportazioni di prodotti tessili e di abbigliamento, che incidono per circa 1'11 per cento sul totale delle nostre vendite all'estero, sono diminuite, sempre a prezzi costanti, dell'1,6 per cento. La flessione ha interessato soprattutto il comparto dei tessuti e della maglieria; per gli altri prodotti, l'effetto negativo della rivalutazione del cambio è stato contrastato da una prudente politica di prezzo, che in alcuni casi ha portato a una forte diminuzione dei valori medi unitari in lire.

In seguito a questi sviluppi, la composizione delle esportazioni si è ulteriormente modificata in favore dei beni del comparto metalmeccanico (prodotti in metallo, macchine agricole e industriali, macchine per ufficio e strumenti di precisione, materiale elettrico); tra il 1992 e il 1996 il peso di questi prodotti sul complesso dei manufatti esportati è salito dal 33,1 al 36,3 per cento.

Alla fine dell'ultimo decennio i vantaggi comparati relativi dell'Italia (misurati ex post *dalla differenza tra il saldo settoriale normalizzato — rapporto saldol interscambio — e quello della trasformazione industriale) si concentravano nei settori manifatturieri che usavano più intensamente le forze di lavoro con un livello intermedio di qualificazione (desunto dal valore delle retribuzioni lorde pro capite): meccanica, siderurgia, materiali da costruzione, alcuni comparti dell' industria alimentare. La posizione dei settori che utilizzavano manodopera in media meno qualificata, più sensibili alla concorrenza dei PVS (tessile e abbigliamento, cuoio e calzature, legno e mobilio), non risultava univoca, data la coesistenza di gruppi con saldi normalizzati molto più alti (articoli in pelle e cuoio, articoli di abbigliamento, calzature, mobili in legno, prodotti della maglieria) e molto più bassi (articoli di pellicceria, biancheria per la casa, legno, fibre tessili) di quello della trasformazione industriale nel suo complesso. Gli svantaggi comparati erano più forti nei settori che impiegavano forze di lavoro a elevata qualificazione, principalmente nella chimica.*

Con il deprezzamento del cambio del I992-95 la distribuzione settoriale dei vantaggi comparati si è progressivamente polarizzata: i vantaggi si sono ulteriormente rafforzati nel settore della meccanica, mentre un andamento opposto si è registrato nei settori tradizionali e in alcuni settori avanzati (chimica e apparecchiature elettroniche). In questi settori la riduzione dei vantaggi comparati ha interessato l' interscambio con tutti i paesi, anche quelli con costi del lavoro più bassi di quello italiano; l' indebolimento si è concentrato nei settori la cui produzione richiede l' impiego di manodopera di elevata qualità, presumibilmente anche a causa della delocalizzazione, da parte dei maggiori concorrenti industriali, di processi produttivi nelle economie dinamiche dell'Asia, nei comparti della chimica e dell' elettronica di consumo. La specializzazione commerciale del comparto meccanico si è viceversa accresciuta, con particolare riferimento agli scambi con i paesi con costo del lavoro appena più basso di quello italiano.

La contrazione delle quantità importate è stata di entità simile a quella dei valori e ha interessato quasi tutti i settori della trasformazione industriale (tav. B24); è risultata particolarmente intensa nei comparti dei beni intermedi, in alcuni settori che producono beni strumentali e in alcuni settori tradizionali. La domanda di beni intermedi ha risentito della riduzione delle scorte attuata dalle imprese a fronte del ristagno della domanda e di deboli aspettative di crescita (cfr. il capitolo: *La domanda):* nel comparto chimico la ri-

duzione è risultata pari al 7,4 per cento, in quello dei minerali e metalli ferrosi e non ferrosi al 10,4 per cento. Gli acquisti di beni strumentali hanno riflesso il ciclo degli investimenti in macchine e attrezzature; quelli di autoveicoli e del comparto gomma e plastica sono stati influenzati dalla debolezza del mercato automobilistico italiano nel 1996. Tra i settori tradizionali la più rilevante è stata quella del comparto tessile-abbigliamento; la diminuzione ha interessato soprattutto il segmento dei beni finali, mentre hanno seguitato a crescere, seguendo una tendenza di medio periodo, le importazioni di prodotti semilavorati in regime di "traffico di perfezionamento passivo" (beni reimportati dopo essere stati esportati per essere sottoposti a operazioni di trasformazione fuori della UE; nel settore dell'abbigliamento queste importazioni pesano per circa il 15 per cento delle importazioni globali).

L'ampliamento del surplus mercantile a prezzi correnti (pari a oltre 22.000 miliardi nella valutazione *cif-fob) è* in larga parte derivato dagli scambi con i paesi non appartenenti alla UE (16.700 miliardi; tav. B25).

Tav. B25

INTERSCAMBIO COMMERCIALE *CIF -FOB* PER PAESE O AREA

Paesi e aree	Esportazioni			Importazioni			Saldi	
	Valori assoluti *(miliardi di lire)*		Variazioni percentuali	Valori assoluti *(miliardi di lire)*		Variazioni percentuali	Valori assoluti *(miliardi di lire)*	
	1995	1996		1995	1996		1995	1996
Paesi industriali	**276.890**	**273.023**	**–1,4**	**248.896**	**236.276**	**–5,1**	**27.994**	**36.747**
Paesi UE	218.450	213.803	–2,1	204.293	194.306	–4,9	14.157	19.497
di cui:								
Francia	49.813	48.398	–2,8	46.701	43.209	–7,5	3.112	5.189
Germania	71.930	67.401	–6,3	64.533	59.018	–8,5	7.397	8.383
Regno Unito	23.749	24.986	5,2	20.561	21.036	2,3	3.188	3.950
Spagna	18.560	18.967	2,2	13.258	13.180	–0,6	5.302	5.787
Altri paesi industriali (1)	58.440	59.220	1,3	44.603	41.970	–5,9	13.837	17.250
di cui:								
Giappone	8.709	8.614	–1,1	7.315	6.136	–16,1	1.394	2.478
Stati Uniti	27.445	28.394	3,5	16.105	15.698	–2,5	11.340	12.696
Svizzera	14.221	14.213	–0,1	14.801	13.643	–7,8	–580	570
Paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS	**25.258**	**29.563**	**17,0**	**24.642**	**22.193**	**–9,9**	**616**	**7.370**
Paesi OPEC	**12.665**	**13.490**	**6,5**	**18.407**	**19.905**	**8,1**	**–5.742**	**–6.415**
Altri paesi	**66.362**	**70.870**	**6,8**	**43.716**	**41.022**	**–6,2**	**22.646**	**29.848**
di cui:								
Cina	4.390	4.425	0,8	6.385	6.225	–2,5	–1.995	–1.800
Economie dinamiche dell'Asia	18.800	20.110	7,0	7.302	6.792	–7,0	11.498	13.318
Totale	**381.175**	**386.946**	**1,5**	**335.661**	**319.396**	**–4,8**	**45.514**	**67.550**

(1) Australia, Canada, Giappone, Islanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Stati Uniti, Svizzera.

Il saldo mercantile con l'area extra UE, rapportato al totale degli scambi con l'area a prezzi correnti, si è fortemente accresciuto nell' ultimo quadriennio, riflettendo il divario negativo di crescita fra l'Italia (il cui PIL è aumentato dell' I,2 per cento, in media, all' anno) e tale area (3,6 per cento) e, fino al I995, il deprezzamento del cambio. Sempre a prezzi correnti, tra il I995 e il I996 la quota delle esportazioni italiane su quelle mondiali è salita dal 4,6 al 4,7 per cento, sospinta dalla crescita dei valori medi unitari in valuta in un anno di apprezzamento della lira; a prezzi costanti, essa è scesa dal 5,2 al 4 ,8.

Il miglioramento è derivato dagli scambi commerciali con i paesi dell'Europa centrale e orientale e dell' ex URSS (6.800 miliardi circa), con quelli in via di sviluppo (6.500 miliardi) e, in minor misura, con i paesi industriali non appartenenti alla UE (3.400 miliardi). In particolare, l' interscambio con gli Stati Uniti (il nostro terzo mercato di sbocco nel I995) ha dato luogo a un maggior avanzo di quasi I.400 miliardi, per metà derivato dagli scambi di mezzi di trasporto e per circa un quinto da quelli di beni alimentari. Un contributo di entità analoga è provenuto dalla Svizzera (sesto cliente italiano nel I995), grazie all'aumento delle vendite di mezzi di trasporto e alla forte contrazione degli acquisti di prodotti della metallurgia e di beni strumentali. Gli scambi con il Giappone hanno generato un maggior surplus di circa I.I00 miliardi.

La crescita delle esportazioni verso i paesi dell'Europa centro-orientale e dell'ex URSS (I7,0 per cento) è stata favorita dal processo di liberalizzazione commerciale e finanziaria avviato da queste economie. La nostra quota di mercato in quest'area è aumentata, a prezzi correnti, di tre decimi di punto; quella degli altri paesi industriali è scesa di I,2 punti percentuali. La caduta delle importazioni da quest'area si è concentrata nel comparto chimico e in quello siderurgico; per contro, gli acquisti di prodotti del comparto tessile e dell'abbigliamento hanno proseguito a crescere (del 5 ,4 per cento; quelli relativi ad articoli di vestiario del I9,9 per cento), segnalando l' intensificarsi del "traffico di perfezionamento passivo" con l' Ungheria, la Romania, la Repubblica Ceca e la Repubblica Slovacca.

Le esportazioni verso la Cina e le economie dinamiche dell'Asia hanno decelerato bruscamente (dal 28,0 al 5,8 per cento), risentendo delle politiche di contenimento della domanda interna in atto in quei paesi. A valori correnti, la quota di mercato del complesso dei paesi industriali è scesa in quest' area di oltre un punto percentuale, mentre quella dell'Italia è salita di due decimi di punto. Al contempo, le nostre importazioni sono diminuite sensibilmente in pressoché tutti i comparti, ma principalmente in quelli dei beni tradizionali di consumo e di investimento. Il surplus si è così ampliato di oltre 2.000 miliardi.

L' avanzo verso i paesi della UE è cresciuto di poco più di 5.300 miliardi; entrambe le correnti di scambio hanno registrato una contrazione, più marcata per le importazioni (-4,9 per cento) che per le esportazioni (-2,1 per cento). Con esclusione del settore dei mezzi di trasporto e di quello dei beni strumentali, tutti i comparti hanno registrato una flessione delle vendite; il calo delle importazioni è stato generalizzato. Il minor flusso di esportazioni verso la Germania (-6,3 per cento) ha in particolare interessato le produzioni metallurgiche e quelle della trasformazione dei minerali non metalliferi, che risentono soprattutto dell'andamento del settore delle costruzioni (gli investimenti per costruzioni sono calati in Germania del 2,7 per cento in termini reali). Analoghi andamenti settoriali hanno caratterizzato le esportazioni verso la Francia, diminuite del 2,8 per cento. Il forte calo delle importazioni dai due paesi (-8,5 e —7,5 per cento, rispettivamente) si è esteso a tutti i settori, e ha determinato un maggior avanzo commerciale di 980 miliardi verso la Germania e di oltre 2.000 miliardi verso la Francia.

Le partite invisibili

Le partite invisibili della bilancia dei pagamenti (servizi, redditi e trasferimenti unilaterali) hanno registrato nel 1996 un disavanzo di 30.436 miliardi, circa 1.200 in più dell'anno precedente (tav. B26).

Tav. B26

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

Voci	1994	1995	1996
Partite correnti	**22.815**	**43.680**	**63.194**
Merci	**57.181**	**72.882**	**93.630**
Partite invisibili	**–34.366**	**–29.202**	**–30.436**
Servizi	1.755	1.011	3.134
Trasporti	–9.368	–13.851	–13.116
Viaggi all'estero	17.685	23.117	22.352
Altri servizi	–6.562	–8.255	–6.102
Redditi	–26.855	–25.533	–23.134
da capitale	–26.815	–26.328	–23.925
da lavoro	–40	795	791
Trasferimenti	–9.266	–4.680	–10.436
Privati	–24	1.191	475
Rimesse	410	161	44
Altri	–434	1.030	431
Pubblici	–9.242	–5.871	–10.911
Conti con la UE	–4.812	–1.944	–7.248
Altri	–4.430	–3.927	–3.663

L'avanzo nella voce "viaggi" si è contratto di quasi 800 miliardi, da 23.117 a 22.352 miliardi (tav. B27); in rapporto al PIL è sceso dall'1,3 all'1,2 per cento. Il lieve peggioramento è stato determinato dalla flessione degli introiti, dell'1,2 per cento, legata alla considerevole perdita di competitività di prezzo delle strutture turistiche nazionali. Data la crescita del flusso degli arrivi di visitatori stranieri alle nostre frontiere, pur se lieve, la spesa media pro capite di questi ultimi si sarebbe ridotta, dell'1,6 per cento; quella in termini reali sarebbe diminuita del 5,3 per cento. A prezzi correnti, la spesa turistica degli italiani all'estero è cresciuta debolmente (0,9 per cento); in termini reali sarebbe invece cresciuta del 5,9 per cento, per effetto del maggior potere d'acquisto determinato dalla rivalutazione del cambio. A prezzi costanti, la quota dei consumi finali nazionali rivolta al turismo all'estero è rimasta sostanzialmente invariata rispetto al 1995 (1,9 per cento). A prezzi correnti, il surplus turistico del 1996 è quasi interamente attribuibile agli scambi con i paesi industriali (in particolare con la Germania, l'Austria e il Regno Unito;

nei confronti di Spagna e Francia si è avuto un disavanzo di 1.300 e 600 miliardi, rispettivamente); gli esborsi netti verso i paesi dell'Africa e dell'America Latina (oltre 2.000 miliardi) sono stati più che bilanciati dagli introiti netti provenienti dai paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS (2.200 miliardi).

Tav. B27

VIAGGI ALL'ESTERO

(variazioni percentuali e miliardi di lire)

Voci	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Viaggiatori stranieri in Italia							
Introiti a prezzi correnti	19,3	18,1	24,0	24,2	11,2	18,0	–1,2
Introiti a prezzi costanti	12,0	11,2	17,7	18,8	6,9	12,2	–5,0
Per memoria:							
Arrivi alle frontiere	9,4	–14,9	–2,4	–0,4	3,8	7,5	0,4
Presenze nelle strutture ricettive (1)	–14,0	2,4	–7,6	6,6	20,8	11,1	3,8
Competitività (2)	1,9	0,9	–2,1	–14,2	–2,8	–8,0	11,3
Viaggiatori italiani all'estero							
Esborsi a prezzi correnti	30,6	24,6	56,4	3,8	–10,5	7,8	0,9
Esborsi a prezzi costanti	23,7	17,8	45,8	–12,5	–16,1	–4,8	5,9
Per memoria:							
Competitività (2)	1,1	0,4	–1,7	–12,5	–2,2	–7,4	9,5
Saldo	**7.476**	**8.050**	**5.071**	**11.120**	**17.685**	**23.117**	**22.352**
Per memoria:							
Vecchia serie	7.584	8.402	5.923	12.555	18.821	24.487	23.508

(1) II dato del 1996 è riferito al confronto tra i primi 10 mesi. —(2) Calcolata sulla base dei prezzi al consumo; il segno (—) indica guadagno di competitività; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Da quest'anno, la voce "viaggi" della bilancia dei pagamenti viene compilata utilizzando i risultati della nuova indagine campionaria dell' UIC, disponibili a partire dal gennaio del I996. L' indagine si basa su un campione stratificato relativo a 5I luoghi di frontiera (2I valichi stradali, 8 porti, 8 valichi ferroviari e I4 aeroporti; cfr. UIC, Indagine campionaria sul turismo internazionale dell'Italia). *Per il I996, i dati campionari riportati all' universo indicano un ammontare di introiti e di esborsi maggiore (del 5,0 e del I6,4 per cento, rispettivamente) di quello rilevato attraverso il sistema bancario residente; ne è derivato un minor avanzo per I.I56 miliardi di lire. Le serie storiche relative ai flussi turistici sono state ricostruite per il periodo I990-95, ipotizzando che la discrepanza tra i dati dell' indagine e quelli valutari rilevata nel I996 sia distribuita linearmente nel periodo in questione. La revisione delle serie dei viaggi si è riflessa sulle stime dell' interscambio di servizi di trasporto internazionali, che utilizzano questi dati come indicatori.*

Dopo due anni di forte deterioramento, nel 1996 il disavanzo nei trasporti si è ridotto di oltre 700 miliardi: vi ha contribuito il calo degli esborsi

verso i vettori esteri per il trasporto di merci (-4,8 per cento) e per i connessi servizi di assistenza (-5,5 per cento), a sua volta determinato dalla diminuzione della quantità di merci scambiate nell'anno. La ripartizione geografica del disavanzo è rimasta pressoché costante nell'ultimo triennio; nel 1996 due terzi del disavanzo sono stati originati dagli scambi con i paesi della UE, in particolare con la Francia, la Germania, il Regno Unito e i Paesi Bassi.

L'interscambio di altri servizi ha registrato un deficit di 6.102 miliardi, oltre 2.000 miliardi in meno del 1995. La riduzione, la prima dal 1992, è dipesa dal minor disavanzo nelle intermediazioni e nei servizi personali e dall'ampliamento del surplus nei servizi assicurativi; il deficit nei servizi alle imprese e nelle comunicazioni è invece salito (tav. aB45). Gli scambi di servizi diversi dai viaggi e dai trasporti coni paesi della UE hanno dato luogo nel 1996 a un disavanzo di circa 4.200 miliardi, per oltre metà imputabile alle importazioni nette di servizi di intermediazione commerciale dai Paesi Bassi; il disavanzo nei confronti degli altri paesi è essenzialmente attribuibile agli Stati Uniti e ai PVS dell'America Latina.

L'esborso netto per redditi da capitale è ammontato nell'anno a 23.925 miliardi, circa 2.400 in meno rispetto al 1995; in rapporto al PIL esso è diminuito dall'1,5 all'1,3 per cento. Si tratta della prima rilevante riduzione dal 1993, quando lo *stock* del debito estero netto ha iniziato a contrarsi. Dato il maggior peso relativo degli strumenti denominati in lire tra le passività rispetto alle attività, il miglioramento ha anche riflesso la riduzione nei differenziali di interesse tra la lira e le altre principali valute. L'entità del miglioramento è stata tuttavia contenuta non solo dal rafforzamento del cambio (che ha ridotto in modo relativamente più intenso il controvalore in lire del flusso di interessi attivi), ma anche dal maggior disavanzo (quasi 3.700 miliardi) nei redditi da investimenti di portafoglio, conseguente alla forte crescita delle passività nette in questo comparto (da 83.686 a 172.512 miliardi di lire; tav. B28). Oltre due terzi dell'onere netto per interessi sul debito estero è stato corrisposto a investitori o a intermediari finanziari residenti in Europa, in particolare nel Regno Unito, in Lussemburgo e in Germania.

Il disavanzo nei trasferimenti unilaterali è più che raddoppiato nel 1996, salendo da 4.680 a 10.436 miliardi tra il 1995 e il 1996. Il peggioramento è essenzialmente ascrivibile ai maggiori trasferimenti netti dell'Italia in favore della UE, passati da 1.944 a 7.248 miliardi. Gli esborsi lordi alla UE sono cresciuti del 28,4 per cento, risentendo delle più ampie contribuzioni in conto PNL (salite di 3.650 miliardi) e in conto IVA (salite di 876 miliardi).

La maggiore crescita dei contributi in conto PNL rispetto a quelli in conto IVA ha anzitutto riflesso la progressiva riduzione del finanziamento in conto IVA della spesa comunitaria, decisa dalla Commissione nel I994. Circa metà dell' incremento dei contributi in conto PNL è peraltro imputabile a minori rimborsi erogati dalla UE in favore dell'Italia nel I996

(da 2.I00 a circa 400 miliardi); questi rimborsi, dovuti a errori di previsione nella crescita delle basi imponibili e alla variazione del cambio della lira con l' ecu, non sono attualmente contabilizzati dal lato dei crediti, ma vengono portati in deduzione del contributo in conto PNL.

Gli introiti lordi dalla UE si sono ridotti del 10,9 per cento rispetto al 1995. In particolare, i trasferimenti legati ai fondi strutturali sono diminuiti di quasi 2.900 miliardi, due terzi dei quali relativi al Fondo di sviluppo regionale. L'andamento è dovuto all'insoddisfacente stato di attuazione dei progetti pluriennali per il periodo 1994-99; dopo la forte crescita degli introiti nel 1995, legata agli anticipi per finanziare l'avvio dei nuovi progetti, la caduta del 1996 ha riflesso le difficoltà delle amministrazioni locali nella realizzazione degli stati di avanzamento dei progetti, necessaria a ottenere nuove erogazioni da parte della UE.

La posizione sull'estero del Paese

Il cospicuo avanzo di parte corrente si è riflesso nell'ulteriore diminuzione del debito netto sull'estero di 22.446 miliardi di lire, da 84.528 a 62.082 miliardi (in rapporto al PIL, dal 4,8 al 3,3 per cento; tav. B28). Il miglioramento si è realizzato attraverso un incremento delle attività sull'estero maggiore di quello delle passività (16,8 contro 13,2 per cento).

La riduzione delle passività nette sull'estero è risultata inferiore all'avanzo corrente, a causa delle fluttuazioni dei cambi e dei corsi e della posta residuale "errori e omissioni". Data la diversa composizione per valuta delle attività e delle passività sull'estero (cfr. il paragrafo: *Le partite invisibili),* l'apprezzamento del cambio ha determinato un incremento del controvalore in lire del debito netto per 9.882 miliardi; a questi si sono aggiunti 2.364 miliardi derivanti dalla diminuzione del valore in lire dell'oro monetario. Gli andamenti relativi dei corsi dei titoli azionari e obbligazionari in Italia e all'estero hanno invece determinato una riduzione del valore delle nostre passività nette sull'estero di 6.706 miliardi.

Una parte considerevole del saldo negativo degli "errori e omissioni" potrebbe riflettere la mancata registrazione di incassi relativi a esportazioni italiane, transitati direttamente su conti bancari esteri; vi avrebbe corrisposto una formazione di attività finanziarie sull'estero sfuggita alla rilevazione statistica. Da alcuni anni si è infatti aperto un divario, costante in termini relativi ma crescente nei valori assoluti, fra le esportazioni rilevate dall' Istat (utilizzate per la compilazione della voce "merci" della bilancia dei pagamenti) e i corrispondenti incassi valutari, costantemente inferiori alle prime anche tenendo conto degli scarti temporali (leads and lags) *che caratterizzano i dati valutari. Appare plausibile*

che questa distorsione sia dovuta alla segnalazione incompleta da parte delle imprese esportatrici di quella parte di vendite regolata direttamente all'estero, ossia al di fuori del sistema bancario residente. Benché le imprese siano tenute per legge a segnalare anche le operazioni effettuate con banche estere se di importo superiore a 20 milioni, la quota molto bassa di queste ultime sul totale degli incassi valutari attualmente rilevati suggerisce l' esistenza di un problema statistico non trascurabile, sorto con la liberalizzazione.

Una ulteriore indicazione di una possibile sottostima delle attività finanziarie sull' estero emerge dalla discrepanza tra i rientri netti di banconote italiane rilevati dall' indagine sul turismo (cfr. il paragrafo: Le partite invisibili) *e i deflussi netti avvenuti attraverso le banche residenti, stimabile in oltre 5.000 miliardi di lire nel I996.*

Tav. B28

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELL'ITALIA

(miliardi di lire)

Voci	*Stocks* al dicembre 1995 (1)	Gennaio-dicembre 1996					*Stocks* al dicembre 1996 (1)
		Flussi (2)	Aggiustamenti			Variazione degli *stocks*	
				di cambio (3)	altri (4)		
	(a)	(b)	(c)			(d)=(b)+(c)	(e)=(a)+(d)
Capitali non bancari							
Attività	**594.338**	**77.796**	**–2.974**	**–27.414**	**24.440**	**74.822**	**669.160**
Investimenti diretti	168.492	9.975	1.131	–12.061	13.192	11.106	179.598
Investimenti di portafoglio	290.967	52.143	–5.295	–15.294	9.999	46.848	337.815
Prestiti	55.781	15.889	1.190	–59	1.249	17.079	72.860
Crediti commerciali	79.098	–211	..	..	..	–211	78.887
Passività	**661.807**	**117.801**	**7.548**	**–10.186**	**17.734**	**125.349**	**787.156**
Investimenti diretti	103.561	5.454	5.227	..	5.227	10.681	114.242
Investimenti di portafoglio	374.653	125.349	10.325	–2.201	12.526	135.674	510.327
di cui: *titoli di Stato*	*291.486*	*100.473*	*5.980*	*–2.202*	*8.182*	*106.453*	*397.939*
Prestiti	136.128	–9.112	–8.004	–7.985	–19	–17.116	119.012
Crediti commerciali	47.465	–3.890	..	..	..	–3.890	43.575
Posizione netta non bancari	**–67.469**	**–40.005**	**–10.522**	**–17.228**	**6.706**	**–50.527**	**–117.996**
Capitali bancari							
Attività	257.430	79.898	–8.984	–8.984	..	70.914	328.344
Passività	365.965	32.504	–19.298	–19.298	..	13.206	379.171
Posizione netta banche	**–108.535**	**47.394**	**10.314**	**10.314**	..	**57.708**	**–50.827**
Posizione netta Banca centrale	**91.476**	**20.597**	**–5.332**	**–2.968**	**–2.364**	**15.265**	**106.741**
TOTALE POSIZIONE NETTA	**–84.528**	**27.986**	**–5.540**	**–9.882**	**4.342**	**22.446**	**–62.082**

(1) Ai prezzi e ai cambi di fine periodo.— (2) Ai prezzi e ai cambi in essere alla data della transazione. Il segno (—) indica una diminuzione delle corrispondenti attività o passività. — (3) Calcolati sulla base della composizione per valuta. — (4) Calcolati sulla base della composizione per strumento finanziario.

Le attività lorde sull'estero degli operatori residenti diversi dalle banche sono aumentate nel corso del 1996 di 74.822 miliardi di lire; il contributo delle variazioni dei cambi e dei corsi è risultato negativo ma di modesta entità (2.974 miliardi). L'incremento delle attività è dovuto prevalentemente all'espansione dei deflussi netti per investimenti di portafoglio italiani all'estero (52.143 miliardi di lire ai cambi e ai corsi medi mensili, l'importo più elevato registrato dalla liberalizzazione valutaria).

Gli investimenti netti di portafoglio all' estero delle famiglie sono ammontati a 20.274 *miliardi; la quota di attività estere sul totale delle loro attività finanziarie è così salita al 4,3 per cento, mezzo punto in più rispetto alla fine del I995. Le imprese hanno effettuato investimenti netti di portafoglio all' estero per 8.924 miliardi, per oltre la metà attribuibili a trasferimenti su depositi e conti correnti presso banche estere da parte di imprese pubbliche. Gli investimenti netti di portafoglio all' estero delle società finanziarie e di quelle di assicurazione sono stati complessivamente pari a I9.734 miliardi di lire.*

Alla fine del 1996 il valore dei prestiti concessi a non residenti dagli operatori diversi dalle banche era pari a 72.860 miliardi di lire; l'incremento rispetto al 1995 (oltre 17.000 miliardi) è quasi interamente imputabile a finanziamenti in lire a breve termine delle SIM, utilizzati dagli investitori esteri per coprire dal rischio di cambio i loro acquisti di titoli italiani. La Sace ha concesso risarcimenti agli esportatori italiani per 2.508 miliardi di lire, con una contrazione del 38,8 per cento rispetto all'anno precedente, anche a causa della revisione dei criteri di concessione delle coperture assicurative. I recuperi effettuati dall'ente assicurativo, pari a 1.654 miliardi di lire (il 27,0 per cento in più rispetto all'anno precedente), hanno riguardato prevalentemente crediti nei confronti del Brasile e dei paesi dell'ex URSS.

Alla fine del 1996 lo *stock* di crediti commerciali concessi a non residenti ammontava a 78.887 miliardi di lire, circa la metà dei quali per dilazioni di pagamento superiori a un anno. La riduzione rispetto alla fine del 1995 è in larga misura legata al forte rallentamento delle nostre esportazioni.

La consistenza di passività lorde sull'estero degli operatori residenti diversi dalle banche è aumentata nel 1996 di 125.349 miliardi, solo 7.548 dei quali dovuti alle variazioni dei cambi e dei corsi. L'incremento delle passività è essenzialmente imputabile agli ingenti acquisti netti di titoli di Stato, pari, ai cambi e alle quotazioni medie mensili, a 100.473 miliardi di lire (il 15,2 per cento delle passività non bancarie sull'estero alla fine del 1995; tav. B29). Alla fine dello scorso anno il valore dei titoli di Stato detenuti da non residenti era di 397.939 miliardi, circa il 20 per cento di quelli complessivamente in circolazione. Gli investitori esteri si sarebbero parzialmente coperti dal rischio di cambio connesso con l'acquisto di attività denominate in lire facendosi finanziare dalle SIM e dal sistema bancario nazionale per oltre

80.000 miliardi, 30.000 dei quali per operazioni pronti contro termine su titoli italiani con banche nazionali.

Tav. B29

MOVIMENTI DI CAPITALE

(flussi netti in miliardi di lire)

Voci	1995	1996	1996			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Capitali non bancari	**51.798**	**40.005**	**–15.655**	**20.616**	**1.022**	**34.022**
Capitali italiani	–32.504	–77.796	–23.895	–16.941	–17.713	–19.247
Investimenti diretti	–9.337	–9.975	–2.135	–1.477	–4.153	–2.210
di cui: *immobiliari*	*–422*	*–433*	*–97*	*–86*	*–99*	*–151*
Investimenti di portafoglio	–11.865	–52.143	–16.894	–11.680	–11.607	–11.962
Prestiti	–4.444	–15.889	–3.350	–2.346	–5.871	–4.322
Crediti commerciali (1)	–6.858	211	–1.516	–1.438	3.918	–753
Capitali esteri	84.302	117.801	8.240	37.557	18.735	53.269
Investimenti diretti	7.846	5.454	302	2.042	2.015	1.095
di cui: *immobiliari*	*444*	*243*	*92*	*58*	*43*	*50*
Investimenti di portafoglio	61.490	125.349	6.317	39.144	26.766	53.122
Titoli di Stato	50.131	100.473	2.435	32.910	21.310	43.818
BOT	4.981	13.719	2.622	2.282	4.572	4.243
BTP	12.393	68.785	–2.835	23.292	14.426	33.902
CTE	–1.802	–1.815	–543	–68	–991	–213
CCT	20.293	6.041	558	2.441	3.254	–212
CTO	–3.048	–2.455	–315	–706	–1.591	157
Altri	1.071	4.899	348	1.118	478	2.955
Emissioni della Repubblica	16.243	11.299	2.600	4.551	1.162	2.986
Obbligazioni quotate	–822	928	–301	987	–239	481
Azioni quotate	8.518	14.414	2.728	3.069	2.857	5.760
Altri strumenti finanziari (voce residuale)	3.663	9.534	1.455	2.178	2.838	3.063
Prestiti	9.656	–9.112	1.160	–2.004	–6.147	–2.121
Crediti commerciali (1)	5.310	–3.890	461	–1.625	–3.899	1.173
Capitali bancari	**–58.102**	**–47.394**	**19.010**	**–14.465**	**–11.401**	**–40.538**
Totale	**–6.304**	**–7.389**	**3.355**	**6.151**	**–10.379**	**–6.516**

(1) Per il 1996 dato parzialmente stimato.

L' interesse degli operatori esteri si è rivolto principalmente ai titoli di Stato a reddito fisso denominati in lire: gli acquisti netti di BTP sono stati pari a 68.785, quelli di BOT a I3.7I9 miliardi. La variazione del valore di questi titoli dovuta all'andamento dei corsi, che misura i guadagni in conto capitale degli operatori esteri, è stata nell'anno di quasi I3.000 miliardi di lire. Gli acquisti netti di azioni quotate sul mercato italiano sono cresciuti rispetto allo scorso anno di 5.896 miliardi, pari a oltre il 69 per cento, grazie anche al buon andamento dei corsi azionari, apprezzatisi del I4,2 per cento tra la media di dicembre del I995 e lo stesso periodo del I996.

Nel complesso dell'anno le transazioni con l' estero su titoli Republic of Italy hanno dato luogo ad afflussi netti per II.299 miliardi di lire; il corrispondente stock *di passività è tuttavia aumentato di soli 4.90I miliardi, risentendo dell'apprezzamento del cambio. Le emissioni sul mercato primario sono state pari a I7.983 miliardi; i rimborsi a 4.335 miliardi di lire. In marzo il Tesoro ha lanciato due emissioni a tasso fisso per complessivi 2,25 miliardi di dollari, a I4 e I6 anni; in aprile un prestito obbligazionario a tasso fisso, con scadenza a dodici anni, per I50 miliardi di yen. In giugno e in settembre sono seguite due emissioni con scadenza a cinque anni, rispettivamente per 2 miliardi di dollari a tasso variabile e per I,5 miliardi di dollari a tasso fisso. A queste si sono aggiunte due emissioni di obbligazioni in dollari convertibili in azioni dell'INA per complessivi 2.693 miliardi di lire. In novembre e in dicembre, infine, sono state effettuate due ulteriori emissioni a tasso fisso per I00 miliardi di yen e per I,5 miliardi di dollari, rispettivamente, a 20 e a I6 anni.*

I prestiti concessi a residenti dagli operatori esteri ammontavano, al 31 dicembre 1996, a 119.012 miliardi, 17.116 in meno rispetto alla fine del 1995; l'apprezzamento della nostra valuta ha determinato una flessione del controvalore in lire delle passività per circa 8.000 miliardi. I rimborsi netti sono stati effettuati in prevalenza da società finanziarie residenti e hanno interessato in parti uguali le componenti in lire e in valuta.

Alla fine dello scorso anno i crediti commerciali concessi agli operatori residenti, corrispondenti quasi interamente a importazioni con pagamento posticipato per non più di dodici mesi, ammontavano a 43.575 miliardi di lire, 3.890 in meno rispetto alla fine del 1995; la riduzione è da imputare al calo delle importazioni.

Nel 1996 le consistenze di investimenti diretti italiani all'estero e di investimenti diretti esteri in Italia sono cresciute, rispettivamente, del 6,6 e del 10,3 per cento. Circa la metà di quest'ultimo incremento è imputabile al rialzo dei corsi azionari interni; la crescita di quelli esteri, dal lato delle attività, ha più che bilanciato l'effetto negativo dell'apprezzamento del cambio. Lo *stock* di attività nette è salito da 64.931 a 65.356 miliardi di lire (3,5 per cento del PIL).

Nel I995 la consistenza di investimenti diretti nel mondo ammontava a circa 3.000 miliardi di dollari; quella proveniente dai soli paesi del G7 era pari a 2.000 miliardi, circa il 20 cento delle loro attività finanziarie sull' estero. Larga parte (73,6 per cento) degli investimenti diretti mondiali (questi ultimi per il 93,3 per cento attribuibili ai paesi industriali) si indirizza verso paesi della stessa area industriale, in particolare verso gli Stati Uniti (30,0 per cento; tav. B30).

Gli investimenti diretti relativi all'Italia mostrano una divergenza fra un flusso, in uscita, crescente e uno, in entrata, stagnante su livelli assai modesti. La crescita degli investimenti in uscita è iniziata nella seconda metà degli anni ottanta, in coincidenza con la fase di liberalizzazione valutaria del Paese; la loro quota sul totale mondiale è salita al 3,4 per cento nel I995 (livello prossimo a quello di Canada e Svizzera); in rapporto agli investimenti fissi lordi nazionali essi sono passati dall' I,9 per cento del periodo I980-89 al 3,2 del periodo I990-95. Nel I995 la quota di investimenti mondiali rivolta al nostro paese risultava

pari al 2,3 per cento; meno della metà della quota francese, pressoché eguale a quella spagnola. La capacità dell'Italia di attirare investimenti esteri è dunque inferiore non solo a quella di paesi con un reddito pro capite superiore al nostro, ma anche a quella di paesi di più recente sviluppo. In rapporto agli investimenti fissi lordi nazionali, nel periodo I990-95 le partecipazioni dell' estero nelle nostre imprese sono risultate fra le più basse di tutti i paesi industriali (1' I,9 contro il 3,9 per cento); esse hanno superato solo quelle relative alla Germania (0,8 per cento), paese tradizionalmente chiuso agli afflussi di investimenti esteri per la "protezione" offerta dal sistema bancario alle imprese nazionali.

Tav. B30

INVESTIMENTI DIRETTI PER PAESI E PER AREE

(consistenze di fine periodo (1))

Paesi e aree	Composizione geografica degli investimenti mondiali				Specializzazione geografica degli investimenti italiani			
	Per paese di origine		Per paese di destinazione		Investimenti in uscita (2)		Investimenti in entrata (3)	
	1990	1995	1990	1995	1990	1995	1990	1995
Paesi industriali	**96,4**	**93,3**	**79,3**	**73,6**	**1,1**	**1,2**	**1,0**	**1,0**
Stati Uniti	37,8	36,9	30,0	30,0	0,3	0,3	0,4	0,4
Giappone	10,6	9,7	0,5	0,6	3,1	2,5	0,1	0,2
UE (15 membri)	38,4	38,2	35,3	32,4	1,7	2,0	1,4	1,6
di cui:								
Regno Unito	12,1	10,5	12,1	8,6	0,5	0,9	0,9	1,1
Paesi Bassi	4,7	4,9	4,4	3,9	2,3	4,2	2,4	2;1
Germania	6,6	6,6	3,3	2,5	2,2	2,3	1,3	1,4
Francia	5,8	6,5	4,8	5,8	2,1	2,2	2,4	2,1
Italia	3,2	3,4	3,3	2,3	–	–	–	–
Belgio e Lussemburgo	1,2	1,5	1,7	2,7	10,7	5,5	5,7	5,9
Altri paesi industriali	9,6	8,5	13,4	10,6	1,0	1,0	2,7	2,4
di cui:								
Canada	4,1	3,2	6,3	4,5	0,2	0,2	0,1	0,1
Svizzera	3,5	3,5	2,4	1,9	4,9	4,6	7,4	5,8
Paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS	**..**	**..**	**0,3**	**1,6**	**1,0**	**0,8**	**2,5**	**1,8**
PVS	**3,6**	**6,6**	**20,4**	**24,8**	**0,8**	**0,5**	**0,7**	**0,5**
di cui:								
Esportatori di petrolio	0,4	0,4	4,8	4,0	0,8	0,6	3,3	2,6
Esportatori di altre materie prime	0,1	0,2	2,3	2,4	1,3	0,9	3,8	2,1
Esportatori di manufatti	2,4	5,6	7,5	12,0	0,8	0,4	0,1	0,1
Centri finanziari *off-shore*	0,2	0,1	1,3	1,3	0,6	1,7	1,0	5,8
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**1,0**

Fonte: elaborazioni anche su dati FMI, OCSE e ONU.
(1) In dollari correnti, valori percentuali. Per le fonti utilizzate, i criteri di stima delle consistenze e l'elenco dei paesi inclusi in ciascun aggregato, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. (2) Rapporto tra la quota di investimenti italiani nel paese o area e la quota di investimenti mondiali in quel paese o area. — (3) Rapporto tra la quota di investimenti esteri in Italia imputabile al paese o area e la quota degli investimenti provenienti da quel paese o area sul totale mondiale.

Gli investimenti diretti italiani si indirizzano in prevalenza verso l'area della UE, soprattutto verso il Belgio e il Lussemburgo, i Paesi Bassi, la Germania, la Francia e la Spagna. Nell'ambito dell'area extra UE assai marcata è la preferenza accordata alla Svizzera, dove predominano gli investimenti diretti in imprese di tipo finanziario. La presenza italiana nei PUS esportatori di manufatti, accresciutasi nella prima metà degli anni ottanta, si è poi fortemente ridotta. All' eccezionale incremento degli investimenti diretti mondiali in questi

paesi non ha corrisposto un analogo sviluppo di quelli italiani. In particolare i nostri investimenti industriali nelle economie dinamiche dell'Asia, già bassi all'inizio del periodo in esame, sono cresciuti solo debolmente. Dal lato degli investimenti esteri in Italia, si registra una bassa preferenza relativa degli investitori statunitensi e giapponesi; fra i paesi europei fanno spicco il Belgio, il Lussemburgo e la Svizzera, presumibilmente riflettendo l' esistenza di partecipazioni incrociate con imprese finanziarie estere. L'indice relativo agli investimenti di Francia e Paesi Bassi, accresciutosi nella seconda metà degli anni ottanta, ha successivamente registrato una lieve flessione.

Complessivamente nel corso del 1996 la posizione netta sull'estero degli operatori residenti non bancari è peggiorata di 50.527 miliardi. Riclassificando i dati secondo l'origine della domanda di fondi esteri, attribuendo cioè convenzionalmente a questi operatori la parte di passività nette verso l'estero delle banche residenti che si traduce in finanziamenti interni in valuta alla clientela residente (o in lire, ma indicizzati al corso di valute estere), l'indebitamento netto sull'estero del settore non bancario è aumentato di circa 41.000 miliardi di lire. Il deterioramento è dovuto interamente all'espansione delle passività sull'estero del settore statale (104.000 miliardi); le attività nette sull'estero del settore privato non bancario (incluse le discrepanze statistiche) si sono viceversa accresciute di 63.000 miliardi (tav. B31).

Tav. B31

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO PER SETTORE: DATI RICLASSIFICATI SECONDO L'ORIGINE DELLA DOMANDA DI FONDI ESTERI

(consistenze di fine periodo (1); migliaia di miliardi di lire)

Periodo	Amministrazioni pubbliche	Banca centrale	Banche	Settore privato non bancario					Totale generale
				Famiglie e fondi comuni	Imprese non finanziarie	Altre imprese	Residuo non allocato	Totale	
1991	–84	94	–42	58	–149	7	–7	–91	–123
1992	–110	36	–10	83	–182	18	1	–80	–164
1993	–223	50	31	125	–165	26	11	–3	–145
1994	–249	59	–24	139	–127	36	48	96	–118
1995	–316	50	–6	154	–100	43	90	187	–85
1996	–420	92	16	181	–90	58	101	250	–62

(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. 828, 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.

Alla fine del 1996 la posizione netta sull'estero delle banche era passiva per 50.827 miliardi di lire, 57.708 in meno rispetto alla fine dell'anno precedente (tav. B32). Il miglioramento è da attribuirsi per metà alla contrazione delle passività nette sull'estero in valuta (l'apprezzamento del cambio ha de-

terminato una riduzione del loro controvalore in lire di 10.314 miliardi) e per l'altra metà all'espansione delle attività nette sull'estero in lire, in larga parte sotto forma di finanziamenti a non residenti per l'acquisto di titoli italiani. Alla contrazione delle passività nette in valuta sull'estero ha fatto riscontro una riduzione ancora maggiore delle attività nette in valuta nei confronti della Banca d'Italia e dei residenti non bancari. Nel corso dell'anno le banche hanno quindi convertito in lire attività in valuta per oltre 7.500 miliardi; esse si sono tuttavia coperte dal rischio di cambio con operazioni a termine di segno contrario: al 31 dicembre 1996 la posizione complessiva in cambi del sistema bancario nazionale risultava infatti in sostanziale equilibrio.

Tav. B32

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	1995	1996	1996			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
	Consistenze					
Posizione sull'estero ...	–108.535	–50.827	–123.917	–104.420	–92.231	–50.827
in lire	21.978	52.230	14.401	19.848	24.777	52.230
in valuta	–130.513	–103.057	–138.318	–124.268	–117.008	–103.057
Posizione sull'interno in valuta (2)	117.021	79.470	113.753	102.536	96.073	79.470
Posizione complessiva in valuta (3)	–7.611	113	–4.455	–32	–62	113
	Variazioni (4)					
Posizione sull'estero ...	58.102	47.394	–19.010	14.465	11.401	40.538
in lire	19.384	30.252	–7.577	5.447	4.929	27.453
in valuta	38.718	17.142	–11.433	9.018	6.472	13.085
Posizione sull'interno in valuta (2)	–27.517	–32.310	–1.403	–8.656	–6.080	–16.171
Posizione complessiva in valuta (3)	4.771	3.444	2.362	1.473	211	–602

(1) Incluse le filiali italiane di banche estere. — (2) Inclusi i *currency swaps* con la Banca d'Italia. — (3) A pronti e a termine, inclusi i *domestic currency swaps,* gli impegni a 2 giorni e i mutui in lire ma indicizzati al corso di valute estere. — (4) A cambi e quotazioni costanti. Il segno (—) indica un afflusso di capitali bancari.

Le attività nette sull'estero della Banca centrale sono aumentate nel 1996 di 15.265 miliardi di lire. Il miglioramento ha riguardato prevalentemente le attività a breve termine in valute convertibili (passate da 38.377 miliardi alla fine del 1995 a 44.846 miliardi alla fine del 1996) e le disponibilità

di ecu ufficiali (da 9.377 a 16.323 miliardi); le operazioni pronti contro termine in valuta con le banche residenti sono diminuite di quasi 27.000 miliardi; alla fine del 1996 ammontavano a 15.193 miliardi di lire.

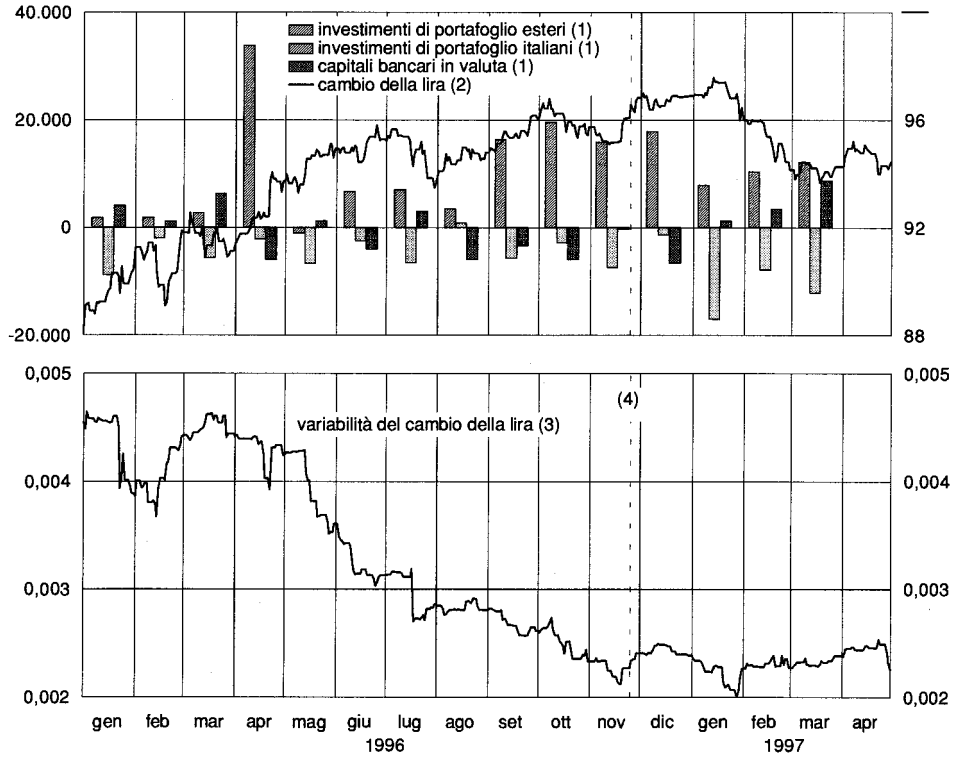
I movimenti di capitale, il cambio della lira e la rinnovata partecipazione agli Accordi europei di cambio

I125 novembre scorso il tasso di cambio effettivo nominale della lira risultava apprezzato del 9,6 per cento rispetto alla fine del 1995. Il ritorno, il giorno precedente, alla piena adesione agli Accordi europei di cambio (AEC) era reso possibile, nel contesto di un'espansione dell ' avanzo delle transazioni correnti con l'estero e di un forte incremento delle riserve ufficiali, dai progressi conseguiti nel processo di risanamento della finanza pubblica, dalla riduzione dell'inflazione attesa ed effettiva, dalla stabilizzazione del cambio.

Fig. B21

TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO NOMINALE DELLA LIRA E VOCI RILEVANTI DEI MOVIMENTI DI CAPITALE

(indice: I993=I00; saldi mensili in miliardi di lire)

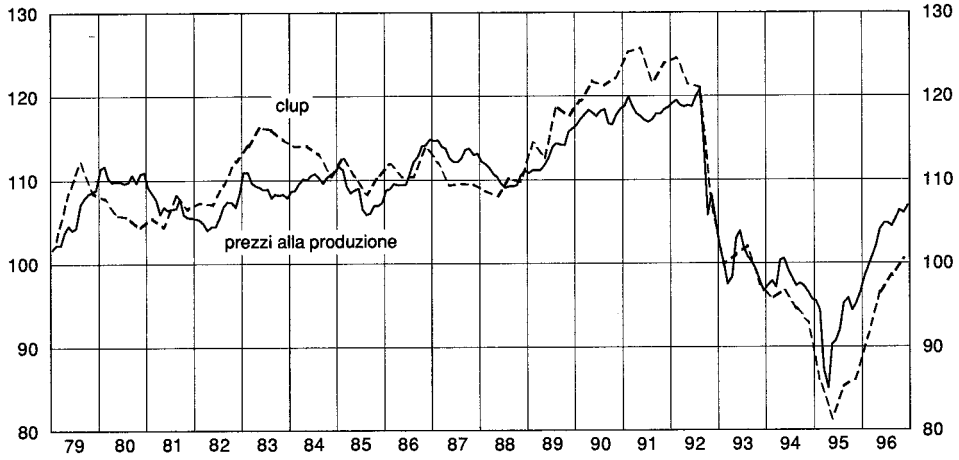


(1) Scala di sinistra. — (2) Calcolato nei confronti dei principali partner commerciali dell'Italia. Scala di destra. L'aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento del cambio. — (3) Scarto quadratico medio del tasso di variazione del cambio effettivo nominale della lira nei precedenti 60 giorni lavorativi. — (4) 25 novembre: rinnovata partecipazione della lira agli AEC.

All'aumento di valore della nostra moneta, maturato in larga misura nei primi quattro mesi dell' anno, ha corrisposto una progressiva riduzione della variabilità dei suoi corsi, confermata anche nei mesi successivi al rientro negli AEC (fig. B21): da allora la lira non si è discostata più del 2,1 per cento dalla parità centrale con l' ecu. Con questi nuovi, più stabili cambi nominali il cambio reale della lira rispetto ai principali partner commerciali risulta vicino ai livelli del 1979 (fig. B22).

Fig. B22

TASSI DI CAMBIO EFFETTIVI REALI DELLA LIRA *(1)*
(indici: I993=I00)



Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e fonti nazionali.
(1) Calcolati nei confronti dei principali partner commerciali dell'Italia, sulla base del costo del lavoro per unità di prodotto (clup) e dei prezzi alla produzione. L'aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento del cambio.

La stabilizzazione del cambio reale attorno a questi livelli, dopo il forte deprezzamento intercorso tra il settembre I992 e il marzo I995 e il successivo riapprezzamento, è evidente sia dall' indicatore costruito sulla base dei prezzi alla produzione del settore industriale, sia da quello misurato con riferimento al costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP), caratterizzato, per sua natura, da una variabilità più ampia.

Nei primi quattro mesi del 1996 la lira si è apprezzata del 6,4 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente. Il proseguimento dell' andamento già positivo degli ultimi mesi del 1995 è stato favorito dal miglioramento delle aspettative d'inflazione e dall'invarianza delle condizioni della politica monetaria italiana in presenza di un allentamento di quelle dei principali paesi europei. Le transazioni finanziarie con l'estero dell'Italia hanno assecondato questo andamento. Le banche residenti hanno convertito in lire attività denominate in valute estere per oltre 8.700 miliardi (coprendosi con operazioni a termine di segno opposto); gli investitori esteri hanno effettuato acquisti netti di titoli italiani per oltre 40.000 miliardi di lire (circa i due terzi dei quali finanziati dalle banche e dalle SIM residenti), gli investimenti netti di porta-

foglio all'estero dei residenti sono stati pari a poco più di 19.000 miliardi. In aprile la Banca d'Italia è intervenuta sul mercato dei cambi acquistando valuta contro lire, secondo modalità tali da non condizionare il progressivo apprezzamento del cambio, con l'obiettivo di ricostituire le riserve valutarie e di riacquistare gli ecu ufficiali ceduti alle banche centrali europee dopo la crisi del 1992.

Da maggio alla prima metà di novembre, il cambio della lira si è apprezzato lievemente (1,6 per cento), oscillando attorno a un valore medio di poco superiore alle 1.910 lire per ecu (1.010 lire per marco). La politica di ricostituzione delle riserve ufficiali è proseguita in maggio e giugno, concorrendo a ridurre la variabilità del cambio; di fronte al momentaneo indebolimento della nostra valuta in luglio, in parte legato al deprezzamento del dollaro rispetto al marco, la Banca d'Italia è intervenuta a sostegno della lira.

La stabilità acquisita dalla nostra moneta è stata formalmente sancita il 24 novembre dal Consiglio dei ministri economici e finanziari della UE, che ha accettato la richiesta italiana di ritornare a partecipare pienamente agli AEC, dopo l'uscita seguita alla crisi valutaria del 1992. La nuova parità centrale è stata fissata a 1.906,5 lire per ecu, pari a 990,0 lire per marco (295,2 per franco francese); il nuovo livello è stato in parte anticipato dai mercati, come segnala l'apprezzamento registrato nei giorni precedenti il 24 novembre. Nelle settimane successive la lira si è ulteriormente rafforzata rispetto alle principali valute europee, aiutata dall'approvazione da parte del Parlamento di una manovra di finanza pubblica assai più ampia di quella presentata nel *Documento di programmazione economica e finanziaria* di giugno. Negli ultimi mesi dell'anno la Banca d'Italia è nuovamente intervenuta sul mercato dei cambi acquistando la valuta necessaria per rimborsare parte dei *currency swaps* con le banche residenti accesi negli anni precedenti.

Tra la metà di gennaio e la metà di marzo del 1997 la lira si è progressivamente deprezzata rispetto alle principali valute europee, anche a causa di fenomeni speculativi legati alle aspettative dei mercati sulle prospettive di partecipazione alla moneta unica da parte dei paesi della UE. All'inizio di aprile essa è tornata a rafforzarsi, collocandosi da allora, con modeste oscillazioni, su un livello prossimo alla parità centrale con l'ecu e lievemente apprezzato rispetto a quella con il marco tedesco. Sulla sostanziale stabilità del cambio non hanno esercitato effetti duraturi né le tensioni sui mercati valutari generate dal forte apprezzamento del dollaro, né gli ingenti investimenti di portafoglio in entrata e in uscita dal nostro paese. Il 26 maggio il cambio era di 1919,0 lire per ecu (985,7 lire per marco).

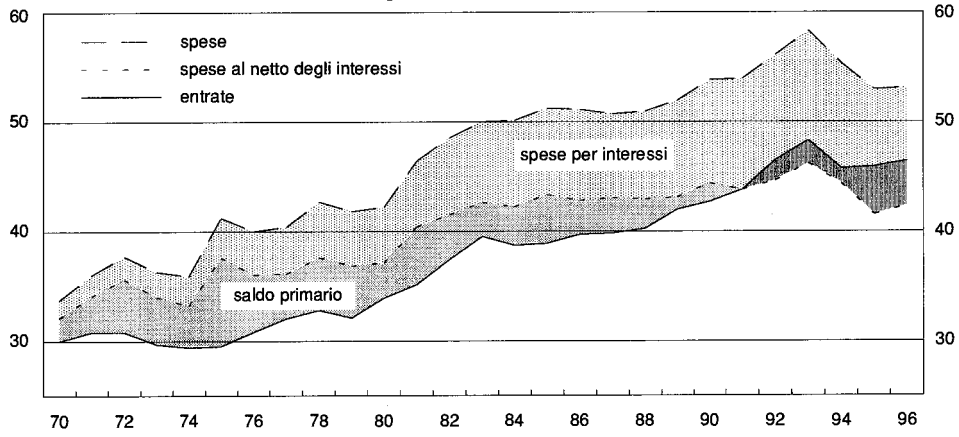
C - LA FINANZA PUBBLICA

Nel 1996 il riequilibrio della finanza pubblica avviato all'inizio degli anni novanta ha subito una battuta d'arresto (fig. C1). I saldi di bilancio hanno segnato un ampio sconfinamento rispetto agli obiettivi, per effetto di un'evoluzione dell'attività economica inferiore alle attese, di una dinamica della spesa più sostenuta del previsto, di una parziale efficacia della manovra di bilancio. Il rallentamento nella convergenza verso i valori dell'indebitamento netto e del debito pubblico necessari per la partecipazione dell'Italia alla terza fase della UEM aggrava lo sforzo richiesto alla politica di bilancio per il 1997.

Nel 1996 l'avanzo primario del conto economico delle Amministrazioni pubbliche, elaborato secondo la metodologia comune ai paesi della UE recentemente rivista (cfr. il paragrafo: *I risultati dell'anno), è* sceso al 4,0 per cento del PIL, dal 4,4 del 1995, riflettendo un'accelerazione di tutte le principali componenti della spesa. La discesa dei tassi ha contenuto la spesa per interessi, ridottasi in rapporto al PIL di 0,6 punti percentuali, al di sotto del

Fig. C1

ENTRATE E SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati della *Relazione generale sulla situazione economica del Paese.* Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

10,8 per cento. Nonostante il rallentamento dell'economia, le entrate hanno continuato ad accrescersi con ritmo elevato. L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, anch'esso calcolato in rapporto al prodotto, è stato del 6,7 per cento, contro il 7,0 per cento nel 1995.

Le spese complessive delle Amministrazioni pubbliche, al netto degli interessi, sono cresciute nel 1996 del 7,9 per cento, contro 1'1,3 dell'anno precedente; la loro incidenza sul PIL è salita dal 41,5 al 42,3 per cento. Particolarmente marcata è stata l'espansione della spesa per le pensioni e per le retribuzioni. Le entrate complessive sono aumentate del 6,8 per cento, a fronte dell'8,7 del 1995; l'incremento di quelle correnti, che non risultano influenzate dagli introiti di natura straordinaria contabilizzati tra le voci in conto capitale, è stato del 7,7 per cento, in linea con l'anno precedente. La pressione fiscale, comprensiva dei contributi sociali figurativi e delle imposte in conto capitale, è salita di 0,5 punti percentuali, al 42,4 per cento (cfr. il capitolo: *Il conto delle Amministrazioni pubbliche)*.

Negli anni novanta il rapporto tra il saldo primario delle Amministrazioni pubbliche e il PIL è migliorato di 5,I punti percentuali. Questo risultato è dovuto, per 4,4 punti, all' aumento dell' incidenza delle entrate sul prodotto; fra le spese che si sono ridotte, il contributo maggiore lo ha dato quella per investimenti pubblici, scesi, in rapporto al PIL, di I,I punti percentuali. Poiché la dinamica delle poste in conto capitale ha risentito anche di fattori straordinari, la natura della correzione dei conti pubblici attuata finora in Italia può essere più appropriatamente colta considerando le sole poste correnti del saldo primario: il miglioramento del saldo scende, in tal caso, a 3,8 punti percentuali, in conseguenza di un aumento di 4,2 punti dell'incidenza delle entrate correnti sul prodotto e di un incremento di 0,4 punti dell' incidenza delle spese correnti primarie. Quest' ultimo è il risultato di una tendenza ancora espansiva della spesa in rapporto al PIL nei primi anni novanta, solo parzialmente compensata dalla flessione (2,4 punti percentuali) fatta registrare nell' ultimo triennio grazie agli effetti di fattori di natura straordinaria e all'avvio, dalla fine del I992, di riforme che hanno interessato tutti i principali comparti di spesa. Nello stesso periodo, la spesa per interessi è salita, in rapporto al PIL, di 2,0 punti percentuali.

La dimensione della correzione dello squilibrio in Italia e la sua composizione tra variazioni delle spese primarie e delle entrate trovano conferma nei dati di bilancio che tengono conto degli effetti del ciclo economico, elaborati dai principali organismi internazionali. In base a questi dati, sia il miglioramento del saldo primario negli anni novanta sia il contributo apportatovi dalle entrate risultano amplificati (fig. C2).

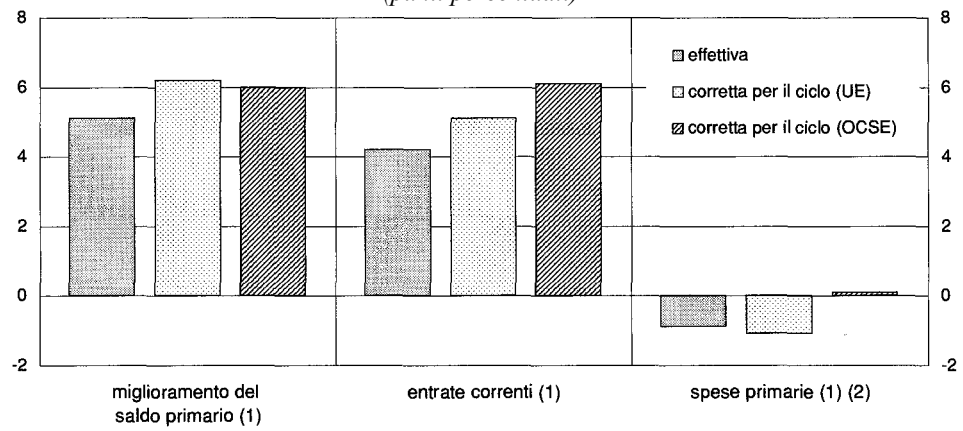
Anche nel 1996, nonostante lo sconfinamento rispetto agli obiettivi, il bilancio pubblico ha impresso un impulso negativo all'andamento dell'economia, pur se di intensità significativamente inferiore a quella registrata nell'anno precedente.

Secondo stime condotte con il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia, la variazione dell' indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel I996 avrebbe frenato la crescita del PIL di 0,2 punti percentuali. L' impulso negativo si sarebbe riportato sui valori osservati nel biennio I993 -94 , dopo quello significativamente più elevato registrato nel I995 (0,7 punti percentuali).

Fig. C2

VARIAZIONE DEL SALDO PRIMARIO NEGLI ANNI NOVANTA

(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Commissione UE e OCSE.
(1) In rapporto al PIL. Variazione tra il 1989 e il 1996. — (2) Al netto delle entrate in conto capitale.

Il processo di riduzione dell'incidenza del debito delle Amministrazioni pubbliche sul prodotto, nella definizione presa a riferimento in ambito europeo, è proseguito: calcolato secondo le nuove procedure contabili, il debito è sceso dal 124,4 per cento del PIL del 1995 al 123,8.

Nei primi quattro mesi di quest'anno i saldi di bilancio hanno mostrato una significativa riduzione rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. I progressi raggiunti rendono possibile un miglioramento senza precedenti dei conti pubblici nel 1997. Nei prossimi anni saranno necessari ulteriori sforzi per rendere stabili i risultati acquisiti nel 1997, anche secondo quanto sarà richiesto dal "Patto di stabilità e di crescita".

I risultati dell'anno

Le Amministrazioni pubbliche. — Nel 1996 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è risultato di 126.300 miliardi (6,7 per cento del PIL), contro 123.300 miliardi nel 1995 (7,0 per cento; tavv. Cl e aC1). Il saldo è sceso dal 6,8 al 6,5 per cento del PIL, se si escludono le regolazioni di debiti pregressi e le contabilizzazioni delle spese derivanti dalle sentenze della Corte costituzionale in materia pensionistica (queste ultime determinano un aumento dell'indebitamento netto di 2.500 miliardi nel 1995). Con riferimento ai saldi al netto della spesa per interessi, i conti pubblici sono lievemente peggiorati. L'avanzo primario delle Amministrazioni pubbliche si è ridotto, da 77.900 miliardi nel 1995 a 75.400 nel 1996; in rapporto al PIL, esso è sceso di quasi mezzo punto, al 4,0 per cento (tav. C2).

Il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche, che differisce dall'indebitamento netto in quanto include il saldo delle partite finanziarie ed è rilevato dal lato della sua copertura, è stato di 139.000 miliardi, pari al 7,4 per cento del PIL, contro il 7,3 per cento nel 1995 (tav. aC2).

Tav. Cl

SALDI E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

(miliardi di lire)

Voci	1993	1994	1995	1996
Amministrazioni pubbliche				
Indebitamento netto	154.585	157.940	123.263	126.325
in percentuale del PIL	*10,0*	*9,6*	*7,0*	*6,7*
Fabbisogno complessivo	168.915	154.279	128.693	139.016
in percentuale del PIL	*10,9*	*9,4*	*7,3*	*7,4*
Debito (definizione UE)	1.846.512	2.047.274	2.202.659	2.319.395
in percentuale del PIL	*119,1*	*124,9*	*124,4*	*123,8*

Le regolazioni di debiti pregressi sono ammontate a I0.400 miliardi, contro i 3.200 del I995. Particolarmente accentuata (da 700 a 5.400 miliardi) è stata la crescita dei rimborsi di crediti d' imposta effettuati in titoli, che influenzano l' indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche in quanto registrati tra le spese in conto capitale. Le altre operazioni hanno riguardato principalmente le regolazioni di debiti di imprese a partecipazione statale effettuate attraverso la Cassa DD .PP. Le operazioni di dismissione patrimoniale (cfr. nella sezione **B** *il capitolo:* Imprese pubbliche e privatizzazioni) *hanno interessato quote azionarie dell' IMI e dell'ENI. I proventi sono ammontati complessivamente a 6.200 miliardi, al netto dei 3.000 miliardi destinati all'acquisto di azioni Stet di proprietà dell'IRI. Nel I995 gli introiti relativi alle dismissioni erano risultati pari a 8.400 miliardi.*

Tav. C2

PRINCIPALI INDICATORI DEL CONTO ECONOMICO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

(in percentuale del PIL)

Voci	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Entrate	39,8	40,2	42,0	42,7	43,8	46,5	48,3	45,7	45,9	46,4
Spese	50,7	50,9	51,9	53,8	53,9	56,1	58,3	55,3	52,9	53,1
di cui: *interessi*	*7,8*	*7,9*	*8,8*	*9,5*	*10,2*	*11,5*	*12,1*	*11,0*	*11,4*	*10,8*
Disavanzo primario (avanzo:–)	3,2	2,8	1,1	1,7	–0,1	–1,9	–2,1	–1,3	–4,4	–4,0

Fonte: elaborazioni su dati della *Relazione generale sulla situazione economica del Paese.* Cfr. nell'Appendice la tav. aC1 .

La composizione del debito delle Amministrazioni pubbliche (tav. aC3) tra la quota emessa sui mercati interni e quella collocata all'estero è rimasta stabile sui valori osservati nel 1995 (attorno al 95 e 5 per cento, rispettivamente). Con riferimento alla composizione per detentori, la quota del debito pubblico nei portafogli dei non residenti è salita al 17,2 per cento (14,6 per cento nel 1995), confermando la tendenza all'aumento emersa con la liberalizzazione dei movimenti di capitale. È proseguita nello scorso anno la riallocazione in favore dei titoli a medio e a lungo termine, la cui quota è passata dal 54,6 al 58,9 per cento, mentre quella dei titoli a breve termine è scesa dal 18,5 al 16,5 per cento. Il peso relativo della raccolta postale è rimasto stabile, intorno al 7 per cento. Si sono ridotte le attività detenute dal Tesoro nel conto di disponibilità presso la Banca d'Italia ed è stato utilizzato completamente il Fondo di ammortamento del debito pubblico.

Le modifiche contabili concordate in sede Eurostat. — I criteri di convergenza fissati per la finanza pubblica nel Trattato di Maastricht vengono verificati dalla Commissione europea con riferimento ai dati statistici elaborati in base al Sistema europeo di conti economici integrati definito nel 1979 (SEC79). L'applicazione delle regole contabili comuni dettate da tale sistema è garantita dall'Ufficio statistico delle Comunità europee (Eurostat). Questo è chiamato a decidere su questioni metodologiche quando, anche in seguito a specifiche richieste avanzate da Stati membri, emergano problemi non esplicitamente affrontati dal SEC79. Le risoluzioni che ne derivano assumono carattere generale e vincolante; esse vengono pertanto applicate in tutti i paesi membri per casi analoghi a quelli originariamente esaminati.

Nell'ambito di tale funzione, all'inizio dell'anno in corso, l'Eurostat ha adottato risoluzioni per rispondere a problemi specifici sollevati da numerosi paesi membri. Per l'Italia, ne sono derivati cambiamenti che hanno riguardato i criteri di contabilizzazione degli interessi sui Buoni postali e del valore della consistenza di tali titoli; dei debiti, e delle spese per il relativo servizio, di enti esterni alle Amministrazioni pubbliche, il cui rimborso (capitale e interessi) sia a carico dello Stato; degli effetti determinati dalle recenti sentenze della Corte costituzionale in materia pensionistica; delle operazioni di swap.

Gli interessi sui Buoni postali, costituiti dagli incrementi del valore di rimborso, venivano precedentemente contabilizzati in base al criterio della competenza, a prescindere Ball' effettivo pagamento. Nel calcolo del debito, i Buoni postali erano considerati al valore di rimborso raggiunto alla fine del periodo di riferimento. Le modifiche concordate in sede Eurostat hanno invece sancito il principio della registrazione degli interessi in base al criterio della cassa: la spesa per interessi viene contabilizzata al momento del pagamento , coincidente con il rimborso del titolo. Corrispondentemente, nel calcolo del debito i Buoni postali sono sempre considerati al valore di emissione. La modifica in questione ha pertanto determinato una riduzione sia della spesa per interessi sia del debito.

Le passività di enti esterni alle Amministrazioni pubbliche, per i quali l' onere di rimborso dei debiti — per capitale e interessi — risulta a carico dello Stato, erano escluse dal debito delle Amministrazioni pubbliche; le spese sostenute dallo Stato per il loro servizio erano registrate tra i contributi alla produzione (per la parte interessi) e tra i contributi agli investimenti (per la parte capitale). Si è ora stabilito che tali passività debbano essere incluse nel debito delle Amministrazioni pubbliche e che le spese sostenute per il loro servizio siano trattate in maniera analoga a quelle sostenute per le altre passività del settore: la parte in conto interessi va contabilizzata tra gli interessi passivi, quella in conto capitale tra i rimborsi di prestiti, che non concorrono a formare l' indebitamento netto.

Per quanto concerne gli oneri derivanti dalle sentenze della Corte costituzionale in materia pensionistica, in precedenza si attendeva l' effettiva erogazione delle somme prima di procedere alla loro contabilizzazione sia nell' indebitamento, sia nel debito delle Amministrazioni pubbliche. Si è ora stabilito, invece, che per quanto concerne l' indebitamento netto l'attribuzione degli oneri debba interessare l'anno in cui assume efficacia ciascuna sentenza, mentre nel caso del debito rilevi l' anno in cui si provvede all' effettivo pagamento, attraverso l'emissione di titoli. Ne è derivato un aumento dell'indebitamento per il triennio I993-95, mentre non è variato il profilo del debito. Va rilevato che per il fabbisogno non si è ritenuto di modificare la convenzione adottata in precedenza in quanto esso segue criteri strettamente di cassa.

Le decisioni in materia di swap influenzano solo i dati relativi alla consistenza del debito: il controvalore in lire dei prestiti in valuta veniva in precedenza determinato con riferimento alla valuta in cui tali debiti erano stati convertiti con l'operazione di swap; secondo le nuove regole, invece, il controvalore è determinato in base alla valuta in cui il debito è denominato in origine. L' effetto di questa modifica sulle statistiche del debito pubblico varia nel segno e nell' entità in funzione dell' andamento dei tassi di cambio tra la lira e le valute interessate dalle operazioni di swap.

L'effetto complessivo dell'applicazione dei nuovi criteri sull'indebitamento netto e sul debito delle Amministrazioni pubbliche varia, anche nel segno, da un anno all'altro. Per quanto riguarda l'ultimo biennio, le modifiche determinano una riduzione dell'indebitamento netto di circa 1.600 miliardi nel 1995 e di oltre 6.600 nel 1996 e una diminuzione del debito di quasi 10.000 miliardi nel 1995 e di quasi 19.000 nel 1996.

Le stesse regole contabili sono state applicate anche al fabbisogno e al debito del settore statale, tenendo conto della diversa natura dei saldi e della diversa composizione dei settori di riferimento (cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche *alle tavv. aC4-aC6).*

Il settore statale e gli obiettivi di bilancio. — I risultati della finanza pubblica nel 1996 hanno mostrato uno sconfinamento rispetto agli obiettivi dichiarati nei documenti ufficiali, più volte rivisti nel corso dell'anno. Il fabbisogno programmatico del settore statale era stato fissato nel luglio 1995 in 109.400 miliardi; a consuntivo esso ha raggiunto i 132.000 miliardi (tav. C3), nonostante l'adozione di una manovra correttiva alla metà dell'anno. Per effettuare un confronto in termini omogenei occorre tenere conto del fatto che il dato di consuntivo risulta influenzato, oltre che dall'inclusione dell'Anas nell'aggregato di riferimento, dalle modifiche concordate in sede

Eurostat, il cui effetto in riduzione del dato contabile del fabbisogno è stimato in circa 8.000 miliardi.

Tav. C3

FABBISOGNO DI FINANZIAMENTO DEL SETTORE STATALE

(miliardi di lire)

Voci	1993	1994	1995	1996
Fabbisogno complessivo	157.787	153.099	122.598	136.209
in percentuale del PIL	*10,2*	*9,3*	*6,9*	*7,3*
Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti e delle dismissioni	146.950	152.577	127.767	132.033
in percentuale del PIL	*9,5*	*9,3*	*7,2*	*7,0*
Fabbisogno primario (1)	–36.391	–21.168	–65.546	–60.533
in percentuale del PIL	*–2,3*	*–1,3*	*–3,7*	*–3,2*

(1) Fabbisogno al netto delle regolazioni di debiti, delle dismissioni e delle spese per interessi.

Nel Documento di programmazione economica e finanziaria per gli anni 1996-98 *presentato a luglio del I995, l'obiettivo di fabbisogno del settore statale era stato fissato in I09.400 miliardi, da conseguire con una manovra di 32.500 miliardi. L'obiettivo veniva confermato nella* Relazione previsionale e programmatica presentata *nel settembre successivo; nel progetto di legge finanziaria per il I996 , il Governo definiva gli interventi specifici volti ad attuare le indicazioni programmatiche. La dimensione complessiva della manovra rimaneva sostanzialmente invariata in seguito alla sua approvazione parlamentare (cfr.* Bollettino Economico, *n. 27 , I996). Ad aprile dello scorso anno, la* Relazione trimestrale di cassa*prendeva atto della presenza di uno sconfinamento dell'andamento del fabbisogno dall'obiettivo; veniva rivista la previsione di crescita del PIL, ormai ritenuta ottimistica, portandola dal 3,0 al 2,4 per cento; in assenza di interventi il fabbisogno sarebbe salito a II9.000 miliardi. A giugno, il* Documento di programmazione economica e finanziaria per gli anni 1997-99 *ridimensionava ulteriormente la previsione di crescita, all' I,2 per cento, e innalzava quella dell'inflazione, dal 3,5 al 3,9 per cento. L'aumento del fabbisogno tendenziale che ne derivava induceva a varare una manovra aggiuntiva di I6.000 miliardi: tenuto conto di questa, l' obiettivo di fabbisogno era posto pari a II3.000 miliardi. La* Relazione previsionale e programmatica per il 1997, *presentata nello scorso mese di settembre, riconosceva che l'andamento dei conti pubblici nei primi otto mesi del I996 si collocava su valori fuori linea rispetto agli obiettivi prefissati e che a fine anno il fabbisogno avrebbe potuto registrare uno scostamento di I0.000 miliardi, da attribuirsi sia a un rallentamento del gettito delle imposte, dovuto a un andamento meno sostenuto del previsto dei consumi, sia a maggiori spese, legate a prelievi degli enti decentrati dalla tesoreria. Il fabbisogno atteso saliva a I23.000 miliardi.*

La manovra di bilancio per il 1996 ha complessivamente previsto interventi di contenimento del fabbisogno valutati ufficialmente in 48.500 miliardi; come ricordato, di questi, 16.000 miliardi sono stati definiti in una manovra aggiuntiva varata alla metà dell'anno.

La composizione iniziale della manovra di bilancio per il I996, nella versione approvata dal Parlamento, prevedeva effetti di contenimento del fabbisogno ripartiti tra risparmi

di spesa e aumenti di entrate per I6.700 e I5.800 miliardi, rispettivamente. Dal lato delle entrate, la manovra consisteva prevalentemente in misure dirette al recupero delle basi imponibili e all' inasprimento di alcune imposte indirette; da quello delle spese, oltre a recepire gli effetti finanziari della riforma sulle pensioni, si disponevano tagli ai trasferimenti di bilancio in favore degli enti decentrati, l'inasprimento del prelievo contributivo sul lavoro straordinario e interventi sulla spesa sanitaria. La manovra aggiuntiva di fine giugno si basava per oltre due terzi su risparmi di spesa: le misure riguardavano il blocco o il rinvio di impegni, l'azzeramento delle disponibilità sui fondi globali relativi al I996, la riduzione della fiscalizzazione degli oneri sociali e dei trasferimenti alle imprese, la revisione del prontuario farmaceutico. L' intervento sulle entrate consisteva prevalentemente in provvedimenti di anticipazione del gettito: si stabiliva l' unificazione al 27 per cento dell'aliquota dell'imposta sostitutiva sui depositi bancari, anticipandone parte del gettito grazie all'aumento della misura dell'acconto a carico delle banche; si interveniva ulteriormente sulle imposte indirette, in particolare sulle aliquote dell'imposta di registro e sulle modalità di versamento dell'imposta sulle assicurazioni e di quella sul gas metano.

Lo sconfinamento del fabbisogno del settore statale dall'obiettivo originario è imputabile, oltre che ai fattori di carattere straordinario occorsi nell'anno, a un andamento del ciclo economico peggiore e a un'efficacia della manovra inferiore alle attese.

Il quadro di riferimento su cui era basato l'obiettivo iniziale di fabbisogno scontava un'evoluzione ciclica in linea con quella che aveva caratterizzato il I995. Le tendenze osservate fin dall' inizio dell'anno lasciavano tuttavia prevedere che tale ipotesi si sarebbe rivelata ottimistica. A consuntivo, la crescita del prodotto è stata inferiore di oltre due punti percentuali a quella ipotizzata, con effetti di aumento del fabbisogno valutabili in circa due terzi di punto di PIL. Un impatto analogo è derivato da effetti della manovra di bilancio inferiori al previsto, soprattutto dal lato della spesa: le misure di riduzione dei trasferimenti agli enti territoriali e delle erogazioni del comparto sanitario non sembrano aver avuto particolare efficacia. Sul fabbisogno hanno inoltre influito fattori straordinari, quali interventi di ristrutturazione patrimoniale nel settore creditizio (per circa 2.000 miliardi) e minori afflussi netti di fondi della UE, causati da mutamenti delle scadenze in cui sono avvenuti versamenti e prelievi (per circa 8.000 miliardi).

La politica di bilancio per il 1997

Il *Documento di programmazione economica e finanziaria per il triennio 1997-99,* presentato dal Governo nel giugno del 1996, fissava per l' indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nel 1997 un obiettivo di 106.000 miliardi (5,4 per cento del PIL). Esso eccedeva di 2,4 punti il limite necessario per la partecipazione alla terza fase della UEM; la soglia del 3 per cento veniva indicata come obiettivo della politica di bilancio per il 1998.

Secondo le valutazioni contenute nel *Documento,* il conseguimento degli obiettivi richiedeva una manovra correttiva di 32.400 miliardi; essa si sarebbe dovuta incentrare su risparmi di spesa corrente, indicati in 21.200 miliardi; le maggiori entrate erano fissate in 11.200 miliardi. L'espansione del-

le spese, al netto di quella per interessi, veniva programmata nell '1,0 per cento, a fronte di una crescita tendenziale del 5,7 per cento. Era prevista l' invarianza della pressione fiscale rispetto al livello del 1996.

In settembre l'orientamento della politica di bilancio per il 1997 subiva una svolta: la manovra correttiva per il 1997 veniva innalzata di circa 30.000 miliardi e portata a 62.500 miliardi (oltre il 3 per cento del PIL), in modo tale da consentire già nel 1997 il raggiungimento del valore del rapporto tra indebitamento netto e PIL previsto dal Trattato di Maastricht. La previsione di crescita reale del prodotto veniva mantenuta invariata al 2,0 per cento, valore già indicato nel *Documento* del giugno precedente.

Con l'accelerazione impressa all'azione di bilancio il Governo intendeva perseguire un duplice obiettivo: compensare gli effetti sui conti pubblici del I997 determinati dallo sconfinamento che si andava delineando nei saldi per il I996; conseguire una riduzione del rapporto tra l'indebitamento netto e il PIL più rapida rispetto al profilo tracciato nel Documento, *per portarne il valore in linea con il parametro di Maastricht.*

Il primo obiettivo veniva ricercato predisponendo, nel progetto di legge finanziaria e nei relativi provvedimenti di accompagnamento, interventi per ulteriori 5.000 miliardi, rispetto ai 32.400 del Documento *di giugno. Le misure di riduzione della spesa erano quantificate in 22.700 miliardi; quelle di aumento delle entrate in I4.800; per 4.300 di queste ultime si rimandava a un provvedimento di natura tributaria da adottarsi entro la fine del I996. L'obiettivo di conseguire già nel I997 il limite del 3 per cento si concretizzava in misure, non specificate nel dettaglio, volte a ridurre l' indebitamento netto di ulteriori 25.000 miliardi. Di questi, I2.500 riguardavano prelievi di natura straordinaria, cosiddetti "per l'Europa"; la parte rimanente consisteva in misure contabili, definite "selettive"*

Nell'ambito della manovra per il I997 venivano inserite alcune deleghe al Governo per il riordino del sistema tributario, riguardanti l'assetto della finanza locale e regionale, la struttura dell' Irpef, il regime di tassazione del reddito d'impresa, il trattamento fiscale dei redditi delle attività finanziarie, la disciplina tributaria delle organizzazioni senza fini di lucro, la semplificazione degli adempimenti formali dei contribuenti (cfr. Bollettino economico, *n. 28 , I997). Ulteriori deleghe sono state previste con la legge I5 marzo I997, n. 59, in materia di decentramento amministrativo, riguardanti in particolare la ridefinizione delle funzioni da attribuire agli enti territoriali. È stata inoltre avviata, con la legge 3 aprile I997, n. 94, una riforma della contabilità di Stato volta a modificare la struttura del bilancio e ad accrescere le responsabilità amministrative dei centri di spesa (cfr. nell'Appendice la sezione:* Principali provvedimenti).

Con la svolta nella politica di bilancio si accentuava la flessione già in atto dei tassi d'interesse a lungo termine, riconducibile, nei suoi fattori di fondo, alla riduzione dell'inflazione, effettiva e attesa (cfr. la sezione: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari).*

L'iter parlamentare di approvazione del bilancio, conclusosi il 31 dicembre con l'emanazione del decreto di natura tributaria sopra ricordato, non mutava l'effetto complessivo atteso della manovra correttiva. La composizione di quest'ultima subiva tuttavia alcune modifiche (cfr. *Bollettino Economico,* n. 27, 1996 e n. 28, 1997). Assumevano maggiore rilievo gli ef-

fetti dell'adeguamento dei metodi contabili alle norme europee: il contributo, in riduzione dell'indebitamento, proveniente dalle revisioni concordate in sede Eurostat veniva stimato in poco meno di 16.000 miliardi, a fronte della valutazione iniziale di 12.500 miliardi. La parte rimanente degli effetti della manovra, pari a circa 46.000 miliardi, era costituita per circa il 60 per cento da maggiori entrate. Tra queste ultime, 11.500 miliardi derivavano dal prelievo straordinario "per l'Europa", costituito da un contributo fortemente progressivo a carico dei redditi soggetti all'imposizione personale, da un prelievo sugli accantonamenti per i trattamenti di fine rapporto e dall'accelerazione delle procedure di riscossione di imposte già accertate. Tra le maggiori entrate, assumeva inoltre rilievo, nel comparto delle imposte dirette, l'effetto, stimato in 4.500 miliardi, attribuibile a modifiche nella determinazione del reddito d'impresa. Il gettito delle imposte indirette nell'anno veniva accresciuto principalmente attraverso anticipi di versamento delle accise. Una parte cospicua delle riduzioni di spesa, programmate per 18.500 miliardi, era attesa da minori trasferimenti agli enti locali e alle imprese pubbliche.

Nei primi mesi dell'anno in corso, una valutazione più cauta degli effetti attesi della manovra di bilancio e un ritmo dell'attività economica più contenuto del previsto inducevano il Governo a prevedere un valore dell ' indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, in rapporto al PIL, superiore al limite del 3 per cento programmato. Nella *Relazione trimestrale di cassa,* presentata all'inizio di aprile, lo scostamento veniva quantificato in 16.000 miliardi. Per ricondurre l'indebitamento netto entro il valore obiettivo, veniva varata una manovra aggiuntiva di importo equivalente, basata sull'anticipo di entrate per circa 10.000 miliardi (di cui circa la metà risultavano a valere sul prelievo fiscale sui fondi per il trattamento di fine rapporto) e sulla riduzione di spese per la parte restante.

I progressi conseguiti nella prima parte dell'anno indicano che nel 1997 sarà possibile pervenire a una riduzione senza precedenti dell'indebitamento netto, rispetto ai livelli raggiunti l'anno prima (6,7 per cento del PIL). L'evoluzione dei conti pubblici in questi mesi è caratterizzata da una significativa riduzione dei disavanzi, ottenuta anche grazie a vincoli stringenti posti agli impegni e alle erogazioni di cassa con la manovra di bilancio. Nel primo quadrimestre il fabbisogno del settore statale è risultato pari a 42.100 miliardi, inferiore di 26.800 al valore registrato nello stesso periodo del 1996. Il miglioramento rimane cospicuo anche se si tiene conto dell'effetto temporaneo di contenimento della spesa, stimato per il primo quadrimestre di quest' anno in 5.000 miliardi, dovuto alle diverse modalità di erogazione delle pensioni INPS. Con riferimento all'aggregato delle Amministrazione pubbliche, nei tre mesi terminanti a marzo il fabbisogno ammonta a 23.400 miliardi, contro 42.100 miliardi nello stesso periodo del 1996.

IL CONTO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Le entrate

Nel 1996 il complesso delle entrate delle Amministrazioni pubbliche ha segnato un incremento del 6,8 per cento, raggiungendo gli 868.800 miliardi, con un aumento dal 45,9 al 46,4 per cento dell'incidenza sul PIL (tav. aC1). Sulla dinamica delle entrate hanno influito, da un lato, il venir meno dei prelievi *una tantum* del 1995, con una riduzione di gettito pari a circa 0,8 punti percentuali di PIL e, dall'altro, gli effetti delle manovre correttive varate tra l'autunno del 1995 e l'estate del 1996, valutabili in poco più di un punto percentuale di PIL.

La pressione fiscale, definita dall'incidenza sul PIL della somma di imposte dirette e indirette (esclusi i prelievi tributari della UE), contributi sociali (effettivi e figurativi) e imposte in conto capitale, è aumentata di 0,5 punti percentuali, passando dal 41,9 del 1995 al 42,4 per cento (tav. C4). Il suo livello risulta in linea con quello dei principali partner europei (42,8 per cento per la media della UE, Italia esclusa; fig. C3). Diversa è la sua composizione: in Italia appare più contenuto il ricorso all'imposizione indiretta; questa rappresenta nel nostro paese il 28,1 per cento del prelievo fiscale, contro il 33,2 della media della UE (29,7 per cento in Germania, 32,6 in Francia e 45,5 nel Regno Unito). La pressione contributiva ha raggiunto il 15,1 per cento del PIL, rispetto a una media europea pari al 15,8 per cento.

Tav. C4

ENTRATE FISCALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

(in percentuale del PIL)

Voci	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Imposte dirette	13,3	13,4	14,3	14,4	14,5	14,7	16,2	14,9	14,7	15,2
Imposte indirette	9,5	10,0	10,4	10,6	11,1	11,2	12,0	11,7	11,8	11,9
Entrate tributarie correnti	**22,8**	**23,4**	**24,7**	**25,1**	**25,6**	**25,9**	**28,2**	**26,7**	**26,5**	**27,1**
Contributi sociali effettivi ...	12,3	12,2	12,6	12,9	13,1	13,3	13,7	13,0	13,1	14,8
Contributi sociali figurativi	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,8	0,3
Entrate fiscali correnti ...	**36,6**	**37,1**	**38,8**	**39,5**	**40,4**	**41,0**	**43,7**	**41,6**	**41,4**	**42,1**
Imposte in c/capitale	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	2,0	0,7	0,1	0,5	0,3
Entrate fiscali	**36,7**	**37,2**	**39,0**	**39,6**	**40,6**	**43,0**	**44,4**	**41,7**	**41,9**	**42,4**

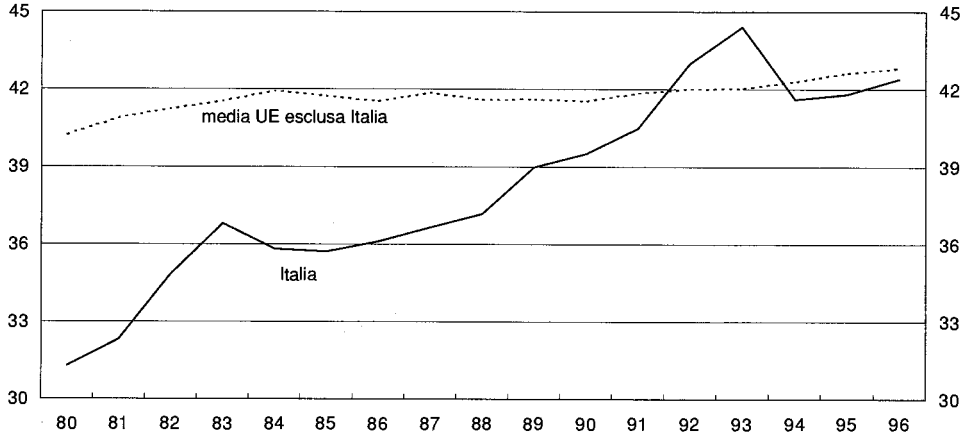
Fonte: elaborazioni su dati della *Relazione generale sulla situazione economica del Paese*. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

La crescita delle imposte dirette (9,3 per cento) è stata superiore a quella delle indirette (6,3 per cento): in rapporto al PIL, le prime sono passate dal 14,7 al 15,2 per cento, le seconde dall'11,8 all' 11,9. La manovra per il 1996 ha inciso maggiormente sulle imposte indirette, contribuendo ad aumentarne il gettito di circa 0,5 punti percentuali di PIL, contro un impatto di appena 0,2 punti sulle imposte dirette.

Fig. C3

PRESSIONE FISCALE (1)

(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati (stat, per l'Italia, e Commissione UE.

(1) Sono inclusi i contributi sociali figurativi e le imposte in conto capitale.

L'andamento delle entrate registrato negli ultimi tre anni segue un periodo di forte espansione, durato quasi vent'anni, al termine del quale si è chiuso il divario con l'Europa. Nel decennio immediatamente successivo alla riforma tributaria del I973-74, l' incidenza delle entrate sul PIL era costantemente cresciuta, passando dal 29,5 per cento del I975 al 39,5 del I983. In quegli anni la crescita traeva forza dai nuovi tributi introdotti con la riforma (Irpef, Irpeg, Ilor, IVA): operavano, da un lato, l' interazione di elevati tassi di inflazione con la struttura progressiva dell' imposta personale, dall' altro, l' entrata in vigore di nuove e più efficaci modalità di riscossione delle imposte (ritenute alla fonte, autoliquidazione, acconti). L' esaurirsi di tali effetti, in seguito all' introduzione di meccanismi di recupero del drenaggio fiscale e all'entrata a regime delle nuove modalità di riscossione, contribuiva a rallentare la crescita delle entrate nella seconda metà degli anni ottanta, pur in presenza di un andamento espansivo dell'economia. Sul finire del decennio prendeva avvio una seconda fase di accelerazione delle entrate: l' incidenza sul PIL saliva dal 40,2 per cento del I988 al 48,3 del I993 (anche se quest' ultimo valore risente della caduta del PIL reale avvenuta in quell'anno). In questa nuova fase la crescita delle entrate trovava stimolo nelle manovre di bilancio e veniva realizzata sempre più spesso con il ricorso a forme di prelievo una tantum. *Ne è risultata accentuata la dipendenza della dinamica delle entrate dalla politica di bilancio: la quota di incremento annuo delle entrate riconducibile agli effetti delle manovre è salita considerevolmente dal I99I.*

Nell'ambito dell'imposizione diretta, le componenti più dinamiche sono risultate, nel 1996, le imposte sui redditi delle persone giuridiche (Irpeg

e Ilor) e l'imposta sostitutiva sui redditi da capitali: le prime sono cresciute del 25,0 per cento, sospinte, in particolare, dalla dinamica degli acconti, la seconda è aumentata del 19,9 per cento (tav. aC7).

Le modalità di versamento dell' Irpeg e dell' Ilor autoliquidate dalle persone giuridiche sono alla base del ritardo con cui la congiuntura si riflette sul relativo gettito. Nel I995, in un anno in cui il risultato lordo di gestione (corretto degli oneri finanziari) delle imprese non finanziarie e delle banche era cresciuto rispettivamente del I5,5 e del I3,7 per cento, il gettito di queste imposte era diminuito del 3,3 per cento. Nel I996, a fronte di un rallentamento nella crescita del risultato lordo di gestione (per le imprese non finanziarie, cfr. il capitolo della sezione D: Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese), *il gettito di Irpeg e Ilor è cresciuto nel complesso del 25 ,0 per cento. Va rilevato, tuttavia, che la dipendenza del gettito dal ciclo economico, che si manifesta con un anno di ritardo, può in alcuni casi venire meno per la presenza di deduzioni dall' imponibile e di detrazione dall' imposta, che afferiscono a situazioni contabili relative ad anni precedenti. Ad esempio, le imposte versate nel maggio del I996, pur rappresentando il saldo di un periodo d' imposta (il I995) caratterizzato da una crescita sostenuta dell' imponibile sottostante, sono risultate ridotte per la presenza di rilevanti deduzioni dal reddito imponibile (connesse con le misure di detassazione degli utili reinvestiti e con la nuova normativa sul trattamento fiscale delle perdite su crediti) e di cospicui crediti provenienti da esercizi precedenti. Questi ultimi, nel caso di alcune imprese, dopo essere stati portati in deduzione dell' imposta dovuta nel I995 (sia come saldo, sia come acconti), fino ad annullarne i versamenti, sembrerebbero aver progressivamente esaurito i loro effetti con la seconda rata degli acconti del I996, insolitamente alta in rapporto sia all' imposta relativa all' anno precedente, sia alla prima rata.*

La crescita dell' imposta sostitutiva è stata sospinta dalla componente prelevata sugli interessi sui depositi bancari, che è cresciuta del 66,3 per cento, passando dagli 8.I00 miliardi del I995 ai I3.500 del I996. Il forte incremento, in un anno caratterizzato da una generale riduzione dei tassi d' interesse e da una modesta espansione delle consistenze, risente del basso livello dell' imposta nel I995, dovuto all' emergere, in quell' anno, di crediti d' imposta che avevano determinato una riduzione una tantum *del gettito (disceso a 8.I00 miliardi dagli II.900 del I994). L' imposta ha, inoltre, tratto beneficio (per circa I.600 miliardi) dall'aumento della misura dell'acconto versato dalle banche, disposto con la manovra aggiuntiva dello scorso giugno in connessione con la revisione delle aliquote relative ai depositi e ai CD (cfr. nell'Appendice il paragrafo della sezione* Principali provvedimenti: Imposte dirette).

Con riferimento all'Irpef, la componente prelevata sul reddito da lavoro dipendente è cresciuta del 7,0 e dell' 8,3 per cento, per il settore pubblico e per quello privato, rispettivamente. La crescita, che risente della struttura progressiva del tributo e di una restituzione solo parziale del drenaggio fiscale, appare in linea con quella della sottostante base imponibile. L'Irpef versata in autotassazione, che concerne principalmente i lavoratori autonomi e le piccole imprese, è cresciuta del 7,1 per cento; essa non sembra aver tratto beneficio dai provvedimenti della manovra di bilancio per il 1996, che avrebbero dovuto far emergere la base imponibile sottratta alla tassazione attraverso nuovi parametri per la ricostruzione presuntiva dei ricavi.

La dinamica delle imposte dirette è stata, inoltre, frenata dal venir meno degli effetti di alcuni interventi straordinari, il cui gettito era stato incluso in questo aggregato. La ridu-

zione di entrate imputabile a questo fattore è stata di oltre 2.000 miliardi: nel I996 si è sostanzialmente azzerato il gettito delle addizionali Irpeg e Irpef, introdotte in occasione dell'alluvione del novembre del I994; quello delle imposte sostitutive per l'affrancamento di alcuni fondi in sospensione di imposta è passato da I.430 a 700 miliardi. Anche l' imposta sul patrimonio netto delle imprese, a causa dell' innalzamento della misura degli acconti nel I995, ha registrato una riduzione di gettito pari a circa 500 miliardi.

Sull'andamento delle imposte indirette, cresciute del 6,3 per cento, ha influito il rallentamento congiunturale manifestatosi nell'anno: in assenza delle manovre di bilancio per il 1996, le imposte indirette avrebbero ridotto la loro incidenza sul PIL di 0,4 punti percentuali. L'IVA (al netto delle regolazioni con le Regioni Sicilia e Sardegna, dei rimborsi e della quota destinata alla UE) è cresciuta di appena il 3,5 per cento, del 4,1 per cento al lordo della quota destinata alla UE. La dinamica è risultata inferiore a quella dei consumi privati (5,2 per cento) a causa dell'aumento dei rimborsi effettuati e della minore crescita relativa dei prezzi dei beni durevoli e semidurevoli, in gran parte tassati con l'aliquota ordinaria (attualmente la più elevata).

A sostenere la crescita dei tributi indiretti hanno concorso soprattutto gli inasprimenti disposti in occasione delle due manovre di bilancio. In particolare, le imposte sugli affari diverse dall'IVA sono cresciute del 14,5 per cento. Il loro gettito ha beneficiato in alcuni casi di aumenti di aliquote o tariffe (imposta di bollo, imposta ipotecaria e catastale, tassa sulla patente di guida), in altri casi di meri anticipi di imposta conseguenti a modifiche nelle modalità di liquidazione (imposta di bollo, di registro, imposta sulle assicurazioni). L'aumento delle accise sulla produzione e sul consumo relative alle Amministrazioni pubbliche (6,3 per cento) ha risentito del buon andamento dell'imposta sull'energia elettrica e di quella sul metano, entrambe oggetto di incrementi di aliquota. Gli incassi del lotto e delle lotterie sono cresciuti del 35,6 per cento, grazie all'estensione della rete di vendita del lotto e al potenziamento delle lotterie istantanee.

L'incidenza del complesso dei contributi sociali sul PIL è passata dal 14,9 per cento del 1995 al 15,1 del 1996. Come nel 1995, anche l'anno scorso la dinamica del gettito è risultata superiore a quella delle retribuzioni lorde, per l'inasprimento di alcune aliquote contributive sul lavoro dipendente privato e pubblico, per l'introduzione di nuovi prelievi sul lavoro straordinario e sul lavoro autonomo e per il processo di graduale riduzione degli sgravi contributivi (cfr. il capitolo: *Gli Enti di previdenza e le Amministrazioni locali).*

Le entrate in conto capitale si sono ridotte da oltre 14.900 miliardi nel 1995 a 9.100 nel 1996. Tale andamento ha risentito principalmente della riduzione dei tributi di natura straordinaria: quelli introdotti con la manovra per il 1996 (estensione del concordato al 1994 e sanatoria per le irregolarità

formali) hanno prodotto un gettito trascurabile; la voce ha beneficiato (per 2.500 miliardi) della rateizzazione del concordato introdotto con la manovra per il 1995.

Le spese

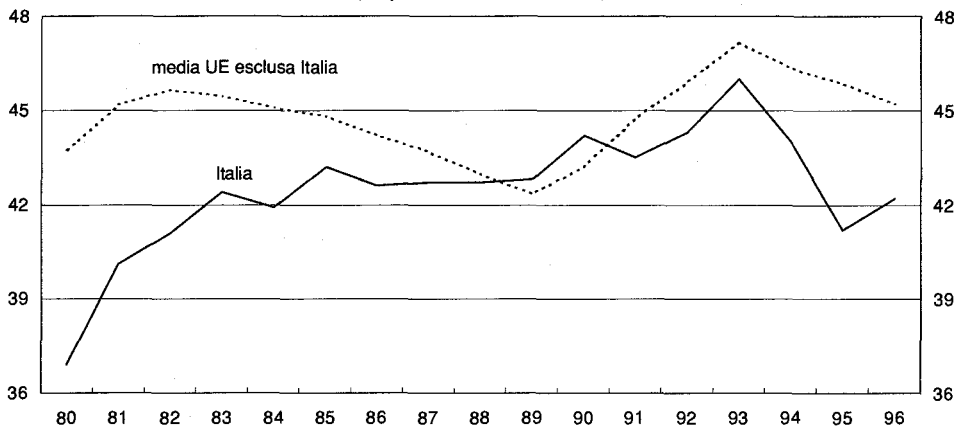
Nel 1996 le spese delle Amministrazioni pubbliche sono cresciute del 6,2 per cento, contro il 3,4 del 1995. La loro incidenza sul PIL, diminuita nel biennio precedente, è tornata a crescere, dal 52,9 al 53,1 per cento. Al netto degli interessi passivi, rimasti sostanzialmente stabili, l'aumento è stato del 7,9 per cento, contro 1'1,3 del 1995.

In rapporto al PILle spese al netto degli interessi sono risultate pari al 42 ,3 per cento, in aumento rispetto all'anno precedente, dopo la sensibile riduzione registrata tra il I993 e il I995 (dal 46,2 al 4I,5 per cento) L'incidenza sul PILdelle spese al netto degli interessi è inferiore in Italia a quella media degli altri paesi della UE (fig. C4); il divario, che si era ampliato nel biennio precedente, è diminuito nel I996 (risultando pari a circa tre punti); vi ha contribuito, in particolare, l' interruzione nel nostro paese della tendenza, registrata nel I994 e nel I995, alla riduzione dell' incidenza sul PILdei redditi da lavoro dipendente e delle prestazioni sociali (tav. C5).

Fig. C4

SPESE AL NETTO DEGLI INTERESSI (1)

(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, per l'Italia, e Commissione UE.

(1) II totale delle uscite è al netto delle entrate in conto capitale diverse da quelle tributarie.

L'aumento delle erogazioni è stato rilevante per tutte le poste, con l'eccezione dei contributi alla produzione e degli interessi passivi, cresciuti rispettivamente del 2,3 (-14,0 per cento nel 1995) e dello 0,3 per cento. Tra le uscite correnti, è stata particolarmente sostenuta la dinamica dei redditi da lavoro dipendente, delle prestazioni sociali e degli aiuti internazionali; in aumento anche i consumi intermedi, dopo la pausa del 1995. Tra le uscite in

conto capitale è da segnalare la ripresa degli investimenti (cresciuti dell' 8,1 per cento), mentre la dinamica delle altre spese riflette quella dei rimborsi di crediti d'imposta in titoli, effettuati per circa 5.400 miliardi nel 1996 e per soli 700 nel 1995.

Tav. C5

SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

(in percentuale del PIL)

Voci	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Redditi da lavoro dipendente	11,9	12,1	11,9	12,7	12,7	12,7	12,5	12,0	11,4	11,7
Consumi intermedi	5,0	5,0	4,9	4,8	4,9	5,0	5,2	5,0	4,7	4,6
Prestazioni sociali	17,3	17,3	17,6	18,2	18,3	19,3	19,5	19,5	19,0	19,3
Interessi	7,8	7,9	8,8	9,5	10,2	11,5	12,1	11,0	11,4	10,8
Altre spese correnti	3,4	3,2	3,5	3,0	3,1	2,9	3,6	3,1	2,6	2,8
Investimenti	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,0	2,7	2,3	2,2	2,2
Altre spese in conto capitale	1,9	1,9	1,8	2,3	1,5	1,6	2,8	2,3	1,6	1,7
Totale	**50,7**	**50,9**	**51,9**	**53,8**	**53,9**	**56,1**	**58,3**	**55,3**	**52,9**	**53,1**
di cui: *spese al netto degli interessi*	*43,0*	*42,9*	*43,1*	*44,4*	*43,8*	*44,6*	*46,2*	*44,3*	*41,5*	*42,3*

Fonte: elaborazioni su dati della *Relazione generale sulla situazione economica del Paese*. Cfr. nell'Appendice la tav. aC1.

Dopo il forte aumento registrato nel 1995, la spesa per interessi è cresciuta di soli 600 miliardi nel 1996, risultando pari a 201.700 miliardi; la sua incidenza sul PIL è scesa Ball' 11,4 al 10,8 per cento. L'onere medio sul debito (misurato dal rapporto tra spesa per interessi e consistenza media delle passività) è sceso dal 9,5 all'8,9 per cento. L'aggravio determinato dall'aumento del debito (cresciuto del 5,3 per cento) è stato compensato dagli effetti del favorevole andamento dei tassi e della scelta di emettere BOT per

significativamente inferiori a quelli in scadenza, aumentando contestualmente le emissioni di CTZ. Il tasso medio lordo sulle tre scadenze di BOT, pari al 10,4 per cento nel dicembre del 1995, sceso all'8,3 per cento già nel mese di giugno dello scorso anno, è poi ulteriormente diminuito, sino al 6,8 per cento alla fine del 1996; ne è conseguito un risparmio valutabile in circa 0,5 per cento del PIL. Sono stati effettuati rimborsi netti di BOT per circa 27.500 miliardi ed emissioni di CTZ per circa 51.500 miliardi; poiché gli interessi sui BOT vengono contabilizzati all'emissione e quelli sui CTZ al momento della scadenza, ne è derivato un risparmio pari a circa lo 0,4 per cento del PIL.

I redditi da lavoro dei dipendenti delle Amministrazioni pubbliche sono aumentati del 7,9 per cento, registrando una forte accelerazione rispetto alla dinamica riscontrata nell'ultimo triennio (2,1 per cento in media). Il risultato riflette una crescita delle retribuzioni lorde pari all'8,2 per cento e un aumento degli oneri sociali pari al 7,2 per cento.

In presenza di un ulteriore calo, per il quarto anno consecutivo, dell'occupazione nelle Amministrazioni pubbliche (-1,1 per cento; il dato risente solo marginalmente della riduzione dei militari di leva), l'andamento delle retribuzioni lorde riflette l'aumento significativo degli importi unitari (9,4 per cento contro il 4,0 del 1995). Per circa quattro quinti tale incremento deriverebbe dagli effetti congiunti dell' aumento di componenti retributive non definite in sede contrattuale e, soprattutto, del cumularsi del pagamento di aumenti contrattuali di competenza del biennio 1994-95 con quello degli aumenti di competenza del 1996 (questi ultimi, secondo gli indici delle retribuzioni contrattuali elaborati dall'Istat e dall'Aran, ammonterebbero al 5,6 per cento). Per la parte rimanente esso riflette gli effetti contabili della chiusura del regime contributivo vigente fino al 1995: nelle retribuzioni lorde del 1996 sono infatti inclusi versamenti delle Amministrazioni statali in favore del Tesoro relativi a contributi sociali a carico dei lavoratori di competenza di esercizi precedenti.

Questi stessi versamenti hanno peraltro contenuto l'aumento degli oneri sociali a carico delle Amministrazioni pubbliche: tali oneri, infatti, includono una componente figurativa calcolata deducendo i predetti versamenti dalle prestazioni previdenziali erogate senza il tramite di un ente di previdenza.

Prima del I996 lo Stato non versava i contributi sociali relativi ai propri dipendenti, ma provvedeva direttamente all'erogazione dei trattamenti pensionistici del personale posto in quiescenza. Nei conti delle Amministrazioni pubbliche veniva iscritto, sia in entrata (contributi figurativi) sia in uscita (redditi da lavoro), un versamento figurativo di importo pari a quello delle prestazioni erogate (contabilizzate tra le prestazioni sociali) al netto dei contributi a carico dei lavoratori (compresi nei redditi da lavoro). A partire dal I996, invece, lo Stato versa effettivamente i contributi sociali all'INPDAP, che provvede all'erogazione delle prestazioni previdenziali. Il nuovo assetto ha determinato la riduzione dei contributi sociali figurativi (che sono diminuiti di oltre l'80 per cento nel I996, passando a 5.800 miliardi dai 3I.300 del I995) e il contestuale aumento di quelli effettivi (cresciuti di oltre il I9 per cento). I contributi figurativi non si sono azzerati perché altre amministrazioni continuano a erogare prestazioni direttamente e perché è rimasto a carico dello Stato il pagamento delle pensioni provvisorie. Poiché i contributi complessivamente versati all'INPDAP hanno garantito il sostanziale pareggio della gestione di tale ente (anche grazie a un versamento aggiuntivo dello Stato di circa 8.500 miliardi), nel I996 il nuovo regime contributivo non si è differenziato da quello precedente per quanto concerne la determinazione dell' ammontare complessivo dei contributi sociali, né di quello dei redditi da lavoro dipendente: entrambi hanno riflesso ancora per intero le prestazioni erogate agli ex dipendenti dello Stato.

Le prestazioni sociali sono aumentate del 7,4 per cento (5,2 per cento nel 1995). L'accentuata dinamica deriva soprattutto dalle pensioni di natura non assistenziale (incluse quelle in favore degli ex dipendenti pubblici liquidate dall'INPDAP e dal Tesoro), cresciute dell'8,5 per cento per effetto della perequazione automatica all'inflazione dell'anno precedente e dell' aumento del numero dei trattamenti di anzianità, in connessione con la cessata operatività dei blocchi di tali trattamenti disposti in precedenza. La spesa per le

prestazioni sanitarie, dopo un triennio di riduzione, è tornata a crescere, risentendo sia del rinnovo della convenzione con i medici di base, sia della crescita della spesa farmaceutica, risultata superiore al tetto inizialmente disposto per legge. Tra le altre prestazioni previdenziali, vanno rilevati il significativo aumento delle liquidazioni dei dipendenti pubblici (pari a circa il 20 per cento, in conseguenza della riliquidazione di quelle versate in anni precedenti senza che nella buonuscita fosse computata l'indennità di contingenza) e la dinamica sostenuta delle erogazioni relative all'indennità di disoccupazione e alla Cassa integrazione guadagni (5,6 e 6,5 per cento, rispettivamente). Contenuto, e in linea con quello registrato nel 1995, è risultato l'andamento delle prestazioni assistenziali (1,7 per cento).

L' incidenza sul PIL della spesa per prestazioni sociali delle Amministrazioni pubbliche in Italia (I9,3 per cento nel I996) è sostanzialmente in linea con quella degli altri paesi europei. La spesa per la protezione sociale (che oltre ai trasferimenti in natura e in denaro a fini previdenziali, sanitari e assistenziali, già considerati tra le prestazioni sociali, comprende anche le prestazioni di servizi effettuate per le stesse finalità) è pari al 22,5 per cento del PIL. L'Italia si differenzia notevolmente dagli altri paesi per quanto riguarda la composizione della spesa; in particolare, risulta significativamente più elevata la quota di spesa destinata alla previdenza.

L' incidenza della spesa previdenziale sul PIL, pari al 7,2 per cento nel I960, è cresciuta fino al I6,I nel I996; il rapporto tra la spesa previdenziale e quella per protezione sociale complessiva è stato sempre estremamente elevato (era pari al 65 per cento circa nel I960 e ha raggiunto il 7I,7 per cento nel I996). Sono state molto più modeste, nello stesso periodo, le dimensioni della spesa sanitaria, cresciuta dal 2,5 al 4 ,8 per cento del PIL, e soprattutto di quella assistenziale, la cui incidenza sul PIL è rimasta stabile intorno all' I,5 per cento; per entrambe si è ridotta l' incidenza sulla spesa complessiva per protezione sociale: di un punto percentuale per la spesa sanitaria (scesa al 2I,5 per cento nel I996)e di ben 5,7 punti per quella assistenziale (pari al 6,9 per cento della spesa complessiva nel I996). Questo quadro resta sostanzialmente valido anche se si riclassificano tra la spesa assistenziale quelle voci (come le integrazioni al minimo delle pensioni previdenziali o gli assegni per il nucleo familiare) che, pur incluse dall' Istat nel conto della previdenza, possono rispondere a finalità assistenziali. La spesa relativa a trasferimenti monetari (in particolare alle pensioni) è superiore rispetto a quella per la prestazione di servizi o peri trasferimenti in natura: la quota dei primi sul totale della spesa è passata dal 74,3 per cento nel I960, al 77,3 per cento nel I996; per contro, nello stesso periodo, la quota della spesa per le prestazioni di servizi e quella relativa ai trasferimenti in natura sono scese, rispettivamente, di due punti (al I4,2 per cento) e di un punto (all' 8 ,5 per cento).

In ripresa sono risultate le spese per consumi intermedi (cresciute del 5,5 per cento), principalmente per l'aumento della spesa sanitaria. I trasferimenti all'estero sono passati da circa 4.300 miliardi nel 1995 a oltre 8.000 nel 1996, soprattutto in relazione a quelli in favore della UE.

Le uscite in conto capitale sono aumentate del 10,0 per cento. La spesa per investimenti (commisurata, nel conto delle Amministrazioni pubbliche, ai pagamenti effettuati e non alle opere realizzate) è cresciuta dell'8,1 per cento, consolidando l'inversione di tendenza registrata nel 1995 dopo un triennio di continua riduzione.

GLI ENTI DI PREVIDENZA E LE AMMINISTRAZIONI LOCALI

Il sistema previdenziale

Nel 1996 il disavanzo di bilancio degli Enti di previdenza è ulteriormente peggiorato, raggiungendo i 3.600 miliardi dai 2.800 del 1995, nonostante il forte incremento dell'apporto proveniente dallo Stato e dagli altri enti pubblici (79.600 miliardi, contro i 72.400 del 1995; tav. aC13).

Il peggioramento della gestione, al netto di tale apporto, riflette l'accrescersi dello squilibrio fra le prestazioni erogate e i contributi percepiti (esclusi quelli per 1' assistenza sanitaria, che vengono trasferiti per la quasi totalità alle Regioni e per la restante parte allo Stato), passato da 70.100 a 77.600 miliardi (dal 4,0 al 4,1 per cento del PIL). I risultati dell'anno hanno risentito della ripresa del ritmo di crescita delle prestazioni, dal 6,2 per cento del 1995 all' 8,1 del 1996 (in un confronto omogeneo che tiene conto dell'attribuzione all'INPDAP della gestione del personale in quiescenza dello Stato), su cui ha influito anche il venir meno di precedenti interventi *una tantum* di contenimento. La dinamica delle prestazioni ha così superato quella, pur sostenuta, degli introiti contributivi (7,3 per cento), interessati da vari inasprimenti. L'incidenza dei contributi (220.400 miliardi) sulle prestazioni (297.900 miliardi) si è collocata sul 74,0 per cento, non discostandosi dalla media del decennio precedente.

Dall'anno in esame è stata attribuita all'INPDAP la gestione del personale in quiescenza dello Stato. A fronte delle erogazioni di cui si fa carico l'ente, concernenti i trattamenti definitivi (rimane a carico del bilancio dello Stato l'erogazione dei quelli provvisori, effettuata nei primi mesi di pensionamento), le amministrazioni dello Stato versano all'INPDAP contributi calcolati sulla base di un'aliquota del 32,95 per cento (di cui l' 8 ,75 per cento a carico dei lavoratori) e il Tesoro fornisce un contributo aggiuntivo a sostanziale pareggio della gestione.

Le prestazioni erogate nel I996 dagli enti di previdenza comprendono, oltre a pensioni e rendite, esborsi per 3I.900 miliardi (30.400 nel I995) riguardanti essenzialmente liquidazioni per fine rapporto di lavoro erogate ai dipendenti pubblici, indennità per malattia, infortuni, maternità e disoccupazione, assegni familiari e di integrazione salariale.

Le erogazioni degli Enti di previdenza per pensioni e rendite (266.100 miliardi) hanno registrato un incremento dell'8,5 per cento (attribuendo

all'INPDAP anche nel 1995, per omogeneità di confronto, le spese per il personale in quiescenza dello Stato). Tale aumento è di poco superiore a quello (7,9 per cento, contro 5,9 nel 1995) relativo al più vasto aggregato di pertinenza del complesso delle Amministrazioni pubbliche (291.500 miliardi), su cui ha inciso la stazionarietà degli esborsi per le pensioni di natura assistenziale erogate direttamente dallo Stato.

L'incremento della spesa per pensioni e rendite a carico delle Amministrazioni pubbliche è attribuibile per due terzi all'adeguamento dei trattamenti alla dinamica dei prezzi, effettuato a gennaio nella misura di 5,2 punti percentuali (la dinamica nel 1995 era stata contenuta per circa 1,2 punti percentuali dal rinvio di tale adeguamento, dal 1° novembre 1995 al 1° gennaio 1996). La parte rimanente riflette l'aumento del numero dei beneficiari, il progressivo ricambio delle rendite liquidate in anni lontani con quelle più recenti, in media d'importo maggiore, e alcune rivalutazioni monetarie concesse con provvedimenti del 1990 (la cui scansione era stata successivamente modificata) a vantaggio di alcune rendite di più remota decorrenza. Il numero dei trattamenti di invalidità, di anzianità e di vecchiaia erogati dall'INPS, diretti e ai superstiti, è aumentato nell'anno in esame del 2,3 per cento, da 14.210.000 a 14.540.000 unità. In particolare, i trattamenti di anzianità e di vecchiaia sono aumentati del 4,3 per cento (2,0 per cento nel 1995), mentre quelli di invalidità sono diminuiti del 3,5 per cento.

Una parte rilevante dell'aumento dei trattamenti è attribuibile al venir meno dei provvedimenti di blocco dei pensionamenti anticipati per anzianità stabiliti negli anni precedenti. Al riguardo si stima che le pensioni di anzianità liquidate nell'anno siano state pari a circa I20.000, per i lavoratori iscritti al Fondo pensioni lavoratori dipendenti (FPLD), e a I76.000 per i lavoratori autonomi.

Nel corso del I996 sono state esercitate alcune delle deleghe contenute nella legge di riforma del sistema pensionistico approvata nel I995. In particolare , in materia di armonizzazione dei diversi regimi pensionistici con quello generale, sono stati emanati tre decreti legislativi riguardanti i dipendenti dell'Enel e delle aziende elettriche private, quelli della Banca d'Italia e dell' UIC e quelli dei pubblici servizi di telefonia.

Nel 1996 l'incidenza della spesa per pensioni e rendite delle Amministrazioni pubbliche sul PIL è passata dal 15,3 al 15,6 per cento. Nonostante le riforme attuate negli ultimi anni, in assenza di ulteriori correzioni essa tenderà ancora a crescere, sia nel breve sia nel medio-lungo periodo. Tale dinamica è in contrasto con l'obiettivo di un sostanziale ridimensionamento degli squilibri della finanza pubblica e rischia di sottrarre risorse alle altre componenti della spesa sociale, che già rappresentano una quota della spesa inferiore a quella che si registra negli altri principali paesi (cfr. il capitolo: *Il conto delle Amministrazioni pubbliche)*.

Il regime pensionistico introdotto con la riforma del I995 costituisce un progresso rispetto alla normativa precedente sul piano dell'armonizzazione dei criteri di calcolo dei benefici, degli incentivi alla prosecuzione dell'attività lavorativa e alla regolarizzazione del lavoro occasionale, nonché della potenziale capacità di adeguamento del sistema ai mutamenti demografici. Rimangono tuttavia alcuni elementi che richiedono correttivi, soprattutto per garantire la sostenibilità del sistema nel medio-lungo periodo. Essi sono individuabili nella età minima per la maturazione del diritto a una pensione di vecchiaia (57 anni), largamente inferiore a quella vigente negli altri paesi; nella generosità dei meccanismi di calcolo dei benefici, incompatibile con le funzioni redistributive tipiche dei sistemi previdenziali (di copertura di rischi di invalidità e di morte prematura, di solidarietà verso chi svolge lavori usuranti, ecc.) e con la prevista discesa del tasso di attività della popolazione; nella insufficiente frequenza della revisione (ora decennale) dei coefficienti di calcolo della prima rata di pensione in base all' evoluzione della speranza di vita. Va inoltre rilevato che l' indicizzazione delle pensioni ai soli prezzi presenta lo svantaggio di generare "pensioni d' annata" (ancorché in misura meno significativa rispetto a quanto occorso in passato), in quanto il valore dei singoli trattamenti tende a ridursi rispetto a quello degli altri redditi e quindi delle nuove pensioni all'allontanarsi dalla data di pensionamento. L' indicizzazione anche alle variabili reali, purché accompagnata da una coerente riduzione dei coefficienti di calcolo della prima rata di pensione, ovvierebbe al suddetto problema senza accrescere l' onerosità del sistema. Con riguardo, infine, al periodo di transizione tra il vecchio regime pensionistico e la nuova normativa, appare soprattutto troppo graduale il progressivo innalzamento dei requisiti per le pensioni di anzianità (sostanzialmente abolite nel nuovo regime).

La spesa per trattamenti erogati dall'INPS e dal Ministero degli Interni in favore degli invalidi è aumentata del 4,2 per cento (contro 1'1,1 per cento del 1995).

Gli esborsi per pensioni di invalidità direttamente sostenuti dallo Stato (I6.200 miliardi, di cui I4.500 miliardi per i trattamenti di invalidità civile) sono rimasti sostanzialmente invariati, 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 della pensione di vecchiaia, dopo la flessione registrata nell' ultimo triennio, è aumentato da 4.I00 a 4.900 miliardi, riportandosi su valori prossimi a quelli registrati nel I992.

La spesa per le prestazioni sociali in favore dei disoccupati e dei lavoratori in Cassa integrazione guadagni (9.100 miliardi), sostanzialmente stazionaria nel precedente biennio, è aumentata del 5,8 per cento. Al suo interno, è proseguita la crescita degli esborsi relativi alle indennità di disoccupazione e di mobilità, passati nel complesso da 6.100 a 6.500 miliardi, e si è invertita la tendenza alla riduzione della spesa per gli assegni di integrazione salariale, aumentata da 2.500 a 2.700 miliardi.

Il gettito contributivo per il complesso delle Amministrazioni pubbliche è risultato pari a 282.200 miliardi (di cui oltre il 97 per cento affluito agli Enti di previdenza e 54.200 destinati al finanziamento del Servizio sanitario nazionale), con un aumento del 7,3 per cento (7,6 nel 1995). Le contribuzioni a carico del lavoro dipendente, pubblico e privato, hanno raggiunto i 250.700 miliardi. Oltre che per l'andamento degli imponibili (le retribuzioni lorde complessive sono aumentate del 5,1 per cento), il gettito è cresciuto per effetto

di alcuni inasprimenti delle aliquote e della riduzione delle agevolazioni contributive, che ha riguardato soprattutto quelle dirette alle imprese operanti nel Mezzogiorno.

Un inasprimento delle aliquote contributive previdenziali ha interessato nel I996 il lavoro dipendente, pubblico e privato. Nel mese di dicembre del I995 (in base alla L. 23 dicembre I994, n. 724) è stato aumentato dello 0,6 per cento, con decorrenza dall' ottobre del I995, il contributo dovuto al FPLD, per la copertura dell' ultima tranche *dell' adeguamento delle cosiddette pensioni di annata; aumenti in misura diversa, da un minimo di 0,I a un massimo di I,9 punti percentuali, hanno interessato altre gestioni pensionistiche. Con effetto dal I° gennaio I996 è stato anche introdotto a carico dei datori di lavoro privati un prelievo pari al 5 per cento delle retribuzioni corrisposte per il lavoro straordinario (elevato per le imprese industriali fino al I0o al I5 per cento a seconda del numero di ore eccedenti l'orario ordinario).*

Con decorrenza dal I° gennaio I996, in attuazione della legge di riforma del sistema pensionistico approvata nel I995, è stata elevata dal 27,57 a132 per cento l'aliquota contributiva per l'assicurazione obbligatoria per l'invalidità, la vecchiaia e i superstiti in favore del FPLD, con una corrispondente riduzione delle aliquote riguardanti alcune prestazioni temporanee. Un innalzamento di ulteriori 0,7 punti percentuali della suddetta aliquota (ripartito in parti uguali tra datore di lavoro e dipendente) è stato disposto sempre dal gennaio del I996; anch' esso non determina un inasprimento dell' onere contributivo complessivo in quanto sostituisce parte di quanto pagato fino al I995 a titolo Gescal; la restante quota di quest'ultimo prelievo (0,35 punti) è stata prorogata fino al 3I dicembre I998.

Dal I° giugno I996 sono state ridotte le aliquote di fiscalizzazione dei contributi sanitari; per le imprese manifatturiere la diminuzione è di 0,6 punti percentuali; è inoltre proseguita la diminuzione della fiscalizzazione aggiuntiva a quella riguardante l' intero territorio nazionale concessa alle imprese operanti nel Mezzogiorno: per quelle manifatturiere tale agevolazione è pari a 3 punti percentuali dall' inizio del I997 (contro 6,I6 nel primo semestre del I995). Infine, l'aliquota di sgravio unico sui contributi previdenziali per le imprese operanti nel Mezzogiorno è diminuita complessivamente di otto punti rispetto al I995, passando prima dal I4 al I0,6 per cento e, dal I° dicembre I996, al 6 per cento.

L'anno in esame è stato inoltre interessato dagli effetti residui di condoni contributivi stabiliti in anni precedenti (cfr. nell'Appendice il paragrafo della sezione Principali provvedimenti: Contributi sociali), *che hanno determinato introiti nell'anno per circa 3.500 miliardi (4.200 nel I995). Un modesto sostegno al gettito contributivo è stato inoltre fornito dal cosiddetto concordato di massa. Una nuova sanatoria è stata introdotta con il DL 28 marzo I997, n. 79, che consente la regolarizzazione delle posizioni contributive fino a tutto il mese di dicembre I996.*

I contributi versati dai lavoratori autonomi, pari a 31.400 miliardi, hanno segnato un incremento del 3,9 per cento, in netta flessione rispetto a quello del 1995 (14,8 per cento), su cui aveva influito l'inasprimento di un punto dell'aliquota dei contributi sanitari sui redditi fino a 40 milioni.

Dal I° gennaio I996 coloro che svolgono una libera professione, per la quale è necessaria l' iscrizione ad appositi albi, nonché i titolari di rapporti di collaborazione coordinata e continuativa e gli incaricati di vendita a domicilio sono tenuti a versare in due momenti (acconto e saldo) un contributo pari al I0 per cento a un' apposita gestione separata istituita presso l'INPS. Il termine per il versamento per i redditi del I996 è stato prorogato dal novembre del I996 al 3I gennaio I997.

Le Amministrazioni locali

Nel 19961' andamento dei saldi di bilancio delle Amministrazioni locali ha confermato alcuni dei progressi emersi negli anni precedenti; vi ha anche concorso un'espansione dei trasferimenti di origine pubblica maggiore che in passato.

Il saldo del conto economico consolidato del settore ha mostrato un miglioramento di circa 6.000 miliardi, volgendo il disavanzo di 2.400 miliardi del 1995 in un surplus di oltre 3.600; l'avanzo corrente è cresciuto da 17.600 a 27.300 miliardi (tav. aC14). Lo sbilancio complessivo al netto dei trasferimenti tra enti pubblici, pur salendo da 149.400 a 153.400 miliardi, ha nuovamente ridotto la propria incidenza sul PIL, dall'8,4 all' 8,2 per cento, proseguendo nella flessione che era in atto da un quinquennio.

Tratti positivi ha presentato l'evoluzione della struttura dei conti, che pone in luce il rilievo che vanno assumendo i mezzi propri nel finanziamento della spesa decentrata. Questo risultato testimonia della crescente efficacia degli interventi di riforma varati nel decennio in corso, diretti a rafforzare l'autonomia tributaria degli enti territoriali e ad avvicinare la responsabilità di spesa a quella del reperimento delle risorse finanziarie.

Ulteriori interventi sono in via di definizione. Essi interessano principalmente le Regioni, per le quali sono attese importanti innovazioni nelle competenze, nella struttura del finanziamento, nel loro stesso ruolo istituzionale. Sull'ampliamento delle attribuzioni inciderà l'esercizio delle deleghe in materia di decentramento amministrativo contenute nella legge I5 marzo I997, n. 59, collegata alla manovra di bilancio per l'anno in corso; in materia di finanziamento, nel I998 si procederà alla prima applicazione di un nuovo tributo di spettanza regionale sul valore aggiunto prodotto localmente e alla radicale revisione dei criteri di riparto dei trasferimenti erariali, ivi inclusi quelli destinati agli enti locali (cfr. nell'Appendice i paragrafi della sezione Principali provvedimenti: Deleghe in materia tributaria *e* Finanza locale).

Come nel 1995, la dinamica delle entrate ha superato quella delle uscite (9,6 contro 7,0 per cento): il differenziale di crescita si è ampliato, da 1,7 a 2,6 punti percentuali. Vi ha influito la sensibile accelerazione delle entrate proprie, il cui incremento è balzato dall' 8,1 al 14,4 per cento, grazie al forte aumento degli introiti di natura fiscale, cresciuti del 20,3 per cento. Di contro, è stata assai più contenuta la dinamica dei trasferimenti pubblici di parte corrente (6,6 per cento), pur risultati in ripresa dopo la stasi dell' anno precedente.

Profili differenziati caratterizzano i conti dei singoli enti territoriali (Regioni, Province e Comuni), cui fa capo oltre il 90 per cento dell' insieme di entrate e spese relative al più ampio aggregato delle Amministrazioni locali. Il conto delle Regioni ha visto raddoppiare l' avanzo complessivo, salito a 5.800 miliardi, e ampliarsi ancora quello corrente; è rimasto

invece sostanzialmente invariato il deficit al netto sia degli interessi passivi, sia dei trasferimenti attivi da enti pubblici. Di contro, i saldi degli enti locali mostrano un deterioramento: accentuato per i Comuni, trascurabile per le Province.

Il risultato delle Regioni riflette un' espansione di oltre I0.000 miliardi (quasi il 30 per cento) delle entrate proprie. Vi hanno concorso l'attribuzione alle Regioni a statuto ordinario di una compartecipazione all' accisa sulle benzine, disposta dalla manovra di bilancio per il I996, e l' aumento di circa I.000 miliardi delle imposte dirette (in gran parte costituite da devoluzioni di quote di tributi erariali a beneficio delle Regioni a statuto speciale); sugli introiti ha anche influito il varo di nuove tasse di scopo riguardanti l' istruzione universitaria e il conferimento in discarica dei rifiuti, in luogo della soppressa addizionale regionale all' imposta erariale di trascrizione. La spesa regionale, la cui incidenza sul PIL si aggira sull' 8 per cento, ha ripreso a crescere (8,3 per cento) dopo la marcata contrazione del I995.

Nel caso delle Province, il maggiore indebitamento trae origine da un aumento delle uscite dell'ordine dell' II per cento, a fronte della stazionarietà dei trasferimenti pubblici, non colmata dalla pur fortissima ascesa (34 per cento) delle entrate proprie, conseguente al trasferimento di parte della potestà impositiva in materia di veicoli a motore dall'ambito regionale a quello provinciale.

L'indebitamento dei Comuni si è ampliato di circa 2.000 miliardi. Dopo un decennio di successivi rilevanti aumenti delle entrate proprie, che ne avevano innalzato l'incidenza sul PIL dall' I,2 al 2,4 per cento nel I995, lo scorso anno queste hanno registrato una crescita assai più contenuta; nonostante il recupero dei trasferimenti pubblici, fortemente decurtati nel quadriennio precedente, la dinamica delle entrate complessive è stata insufficiente a bilanciare quella delle uscite (6,3 contro 8,7 per cento). Il modesto incremento (2,6 per cento) degli introiti propri pone in evidenza le difficoltà che questi enti incontrano nell' accentuare ulteriormente il loro sforzo fiscale, in presenza di basi imponibili poco dinamiche; su tali introiti pesano per circa un terzo gli incassi dell' ICI che, secondo prime valutazioni ufficiali, avrebbero raggiunto i I5.000 miliardi, con un lievissimo aumento rispetto al I995. Elaborazioni condotte su dati rilevati localmente indicano che nei capoluoghi di provincia l'aliquota media legale del tributo, ponderata con la struttura della popolazione residente, sarebbe rimasta pressoché invariata sul livello del 5,3 per mille; lievi aumenti di aliquota si sarebbero avuti nelle regioni insulari e in quelle nord-orientali.

Pur con accenti diversi tra le varie categorie di enti, nel 1996 è proseguito il rafforzamento dell'autonomia finanziaria dei livelli inferiori di governo, in corso da alcuni anni. Le entrate proprie degli enti territoriali — costituite da imposte, tasse e altre entrate non tributarie — sono cresciute del 15,1 per cento (20,6 nel 1995), contribuendo a innalzare il grado di copertura delle spese (dal 35,3 al 37,4 per cento; fig. C5); nel decennio in corso, questa tendenza è stata più marcata per Comuni e Province. Nella composizione delle entrate correnti, che assommano ai nove decimi di quelle complessive, si è ancora accentuato il peso degli introiti tributari (dal 25,0 al 27,7 per cento), in presenza del calo dei trasferimenti pubblici (dal 62,3 al 61,1), che pure mantengono un ruolo preponderante nel finanziamento della spesa decentrata.

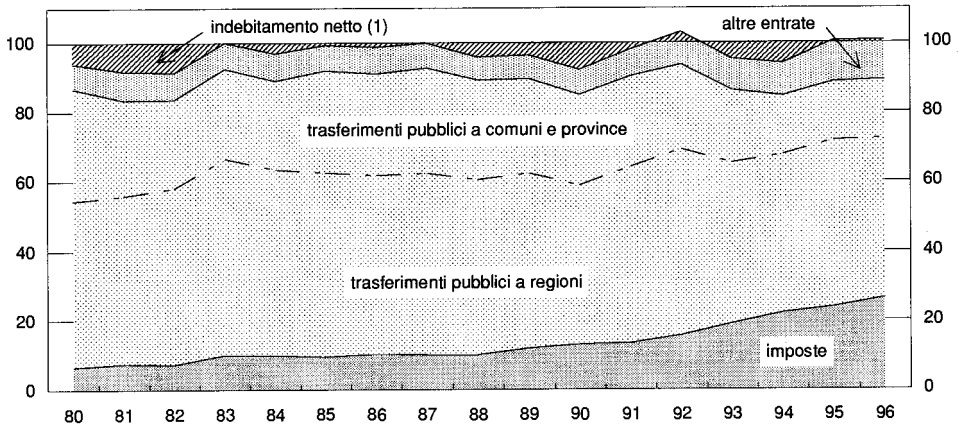
Nel I996 i trasferimenti di parte corrente erogati dalle Amministrazioni centrali a beneficio di altri enti pubblici sono ammontati a quasi 222.000 miliardi (tav. aCI2), affluendo per oltre I42.000 miliardi alle Amministrazioni locali e concentrandosi presso gli enti terri-

toriali per I30.000 miliardi. Di questi ultimi, le Regioni sono state i principali destinatari, con una quota salita dal 60 per cento dei primi anni ottanta al 77 del I996. Una distribuzione più equilibrata caratterizza i flussi in conto capitale, per i quali il peso dei Comuni, minoritario negli anni ottanta, ha superato quello delle Regioni proprio nel I996 (5I contro 46 per cento).

Fig. C5

ENTI TERRITORIALI: COPERTURA DELLE SPESE PER FONTI DI FINANZIAMENTO (1)

(quote percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Saldo del conto economico del sottosettore composto da Regioni, Province e Comuni.

Nella struttura del conto economico delle Regioni continua ,a prevalere il ruolo della finanza derivata: sia dal lato delle entrate, alimentate per circa il 70 per cento da trasferimenti statali, sia delle uscite, assorbite per oltre due terzi da deflussi in gran parte rivolti al comparto sanitario e a quello dei trasporti locali. Una prima importante riforma della finanza regionale è stata attuata con la manovra di bilancio per lo scorso anno, in concomitanza con l'assegnazione alle Regioni a statuto ordinario delle nuove fonti di gettito citate in precedenza: con l'obiettivo di conferire ai bilanci regionali maggiore elasticità nell'utilizzo delle risorse, sono stati soppressi numerosi fondi soggetti a vincolo di destinazione, sostituendoli con un nuovo fondo perequativo a destinazione libera. Operativo dall'anno in corso, il fondo mira a compensare gli enti della perdita netta di risorse finanziarie derivante dalla differenza fra i trasferimenti soppressi e il gettito dalla compartecipazione all' accisa sulle benzine. Esso affianca il Fondo sanitario nazionale nel finanziamento della spesa, pur collocandosi su un ordine di grandezza assai diverso: circa 4.000 miliardi contro circa 40.000 in media d'anno a partire dal I993, quando il gettito dei contributi sanitari è stato direttamente attribuito alle Regioni.

Più della metà delle uscite delle Amministrazioni locali è rappresentata dai redditi da lavoro dipendente e dai consumi intermedi. I primi sono cresciuti del 4,3 per cento, risentendo dei primi effetti dell'applicazione degli accordi contrattuali relativi al quadriennio 1994-97 per il personale degli enti locali e della sanità; sulla ripresa dei secondi, che ne ha portato l'incremento dal 2,8 del 1995 all'8,6 per cento, ha influito la maggiore operatività del sistema sanitario, dopo la stasi organizzativa seguita al riordino dei bacini

territoriali e dei profili gestionali, concretamente avviato nella seconda parte del 1994.

Insieme con i Comuni, le Aziende sanitarie locali (ASL), enti sorti dall'aggregazione delle preesistenti USL, esprimono l'80 per cento dell' intera domanda di consumi intermedi degli enti territoriali. Mentre nel I995 la spesa delle USL era risultata in flessione, nel I996 è cresciuta del 5 per cento. Vi ha concorso la forte espansione della spesa farmaceutica convenzionata, anch' essa diminuita nel I995: ne è derivato uno sconfinamento di circa 2.000 miliardi rispetto ai limiti normativi originariamente fissati. Una crescita ragguardevole (I0 per cento) ha pure connotato la spesa per altri beni e servizi. Il Rapporto Sanità, *contenuto nella* Relazione generale sulla situazione economica del Paese, *stima un disavanzo di 3.I00 miliardi per il Servizio sanitario nazionale.*

Le spese per investimenti diretti sono cresciute dell'11,9 per cento, con una marcata accelerazione rispetto al 1995 (4,1 per cento). L'incidenza sul PIL è tornata sul livello raggiunto nel 1991 (3,1 per cento), il più elevato dell'ultimo decennio.

L' attività di accumulazione ha beneficiato della nuova crescita degli investimenti dei Comuni (I3 ,3 per cento, dopo il I0,6 del I995), che costituiscono quasi il 50 per cento di quelli effettuati dalle pubbliche amministrazioni. Di rilievo è stata l'accelerazione della componente regionale (dal 2,3 del I995 al 9,2 per cento): su di essa ha continuato a influire in misura determinante la spesa delle Regioni a statuto speciale destinata a opere di consolidamento idrogeologico.

È cresciuto il sostegno indiretto degli enti locali all'apparato produttivo: sia i contributi alla produzione, sia quelli agli investimenti hanno interrotto l'andamento flettente del biennio 1994-95, registrando incrementi superiori al 10 per cento. Ne hanno soprattutto beneficiato le aziende municipalizzate e le altre imprese di pubblico servizio, per le quali si intensificano i processi di ristrutturazione e di privatizzazione: nel 1996, queste operazioni hanno riguardato in particolare le regioni centro-settentrionali, interessando le aziende energetiche, di gestione ambientale, nonché di produzione e distribuzione del latte.

Nel 1996, i finanziamenti rivolti alle Amministrazioni locali (8.700 miliardi; tav. aC15) hanno superato di quasi 900 miliardi il livello raggiunto l'anno precedente. Si sono accresciute in misura proporzionalmente analoga sia le erogazioni di mutui della Cassa DD. PP. (5.700 miliardi), sia l'esposizione debitoria nei confronti del sistema creditizio (2.800 miliardi). Alcuni comuni di maggiore dimensione hanno avviato l'emissione di titoli obbligazionari, resa possibile da recenti innovazioni normative, indirizzando il collocamento anche sui mercati esteri: le risorse così ottenute sono ammontate a quasi 400 miliardi.

D - LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Nel 1996 la politica monetaria ha mantenuto l'orientamento restrittivo in atto dall'estate del 1994, mirante ad assicurare una durevole stabilità monetaria. Sono venute meno le tensioni inflazionistiche che avevano contrassegnato il biennio precedente.

Nell' estate del I994, con una crescita dei prezzi ancora stabile attorno al 4 per cento (cfr. la sezione B: Reddito, prezzi e bilancia dei pagamenti), *il riaccendersi di pressioni inflazionistiche, originate dall' indebolimento del cambio e dall' accelerazione dell' attività economica, veniva segnalato dall'aumento dei prezzi alla produzione, dall'accentuazione della pendenza della struttura a termine dei rendimenti e dalle aspettative di inflazione rilevate dalle indagini campionarie. Per contrastare il consolidarsi di queste aspettative e l'aumento dell' inflazione effettiva, la Banca d'Italia reagiva prontamente, restringendo l' offerta di liquidità e aumentando, in agosto, i tassi ufficiali. Nell'autunno veniva indicato un obiettivo di crescita dell'aggregato monetario M2 nel I995 attorno al 5 per cento. Fattori di incertezza di origine interna e internazionale continuavano tuttavia, nei mesi successivi, a riflettersi negativamente sui nostri mercati; proseguiva l' indebolimento del cambio, peggioravano le aspettative di inflazione. Nel febbraio del I995, sull' onda della crisi messicana, alla caduta del dollaro si accompagnava quella, altrettanto rapida, della lira, nonostante l' introduzione di incisive misure fiscali da parte del nuovo Governo. Per sventare i rischi di un aumento incontrollato dell' inflazione l' orientamento della politica monetaria diveniva marcatamente più restrittivo nel corso del I995: all' aumento dei tassi ufficiali di febbraio seguivano una forte contrazione della liquidità bancaria e un nuovo aumento del tasso di sconto in maggio.*

In quello stesso mese la Banca d'Italia indicava la possibilità che, nel corso del I996, la dinamica dei prezzi tornasse a flettere, scendendo nella media dell'anno al di sotto del 4 per cento; segnalava che la politica monetaria avrebbe mirato a questo obiettivo, anche inasprendo ulteriormente, se necessario, le condizioni di liquidità. L' inflazione attesa per il I996 da analisti e operatori economici italiani ed esteri era ancora, in quel momento, compresa tra il 4,5 e il 5,5 per cento; successivamente sarebbe scesa, fino a portarsi, nell'agosto del I996, in linea con l' obiettivo. Nell' autunno, il limite superiore del 5 per cento per l'espansione di M2 veniva confermato per il I996.

Nel maggio del I996, in occasione dell'Assemblea annuale della Banca d' Italia, veniva confermato l' intento di portare l' inflazione al di sotto del 4 per cento nella media dell' anno; veniva annunciato che nel I997 l'aumento dei prezzi si sarebbe dovuto situare su valori non lontani da quelli degli altri paesi industriali, comunque al disotto del 3 per cento. Le previsioni degli operatori per quest' anno erano, allora, ancora attorno al 4 per cento; sarebbero scese successivamente, fino a portarsi attorno al 2,5 per cento nel marzo scorso. Nella media del I996,1' inflazione è stata del 3 ,9 per cento; calcolata sui dodici mesi, è scesa sotto il 3 per cento nello scorso ottobre, sotto il 2 nell'aprile dell'anno in corso; calcolata

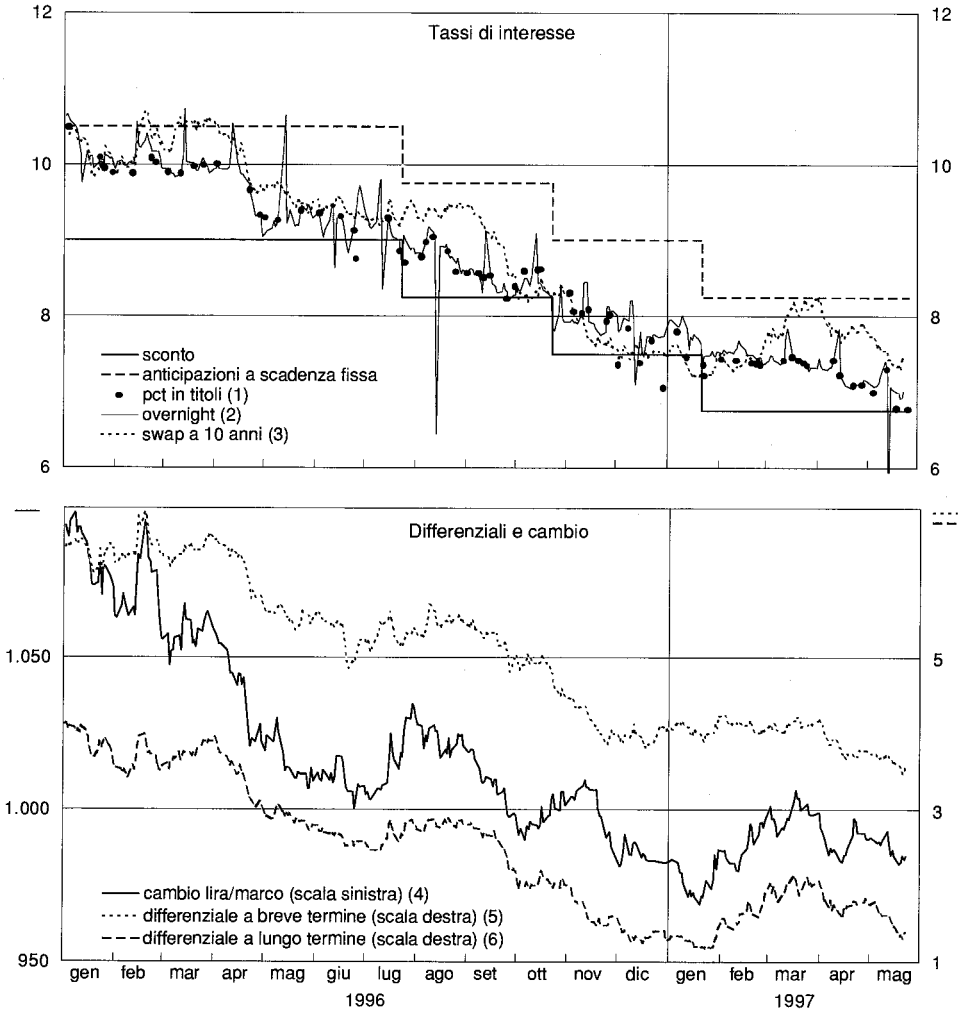
sui tre mesi è scesa sotto il 2 per cento a partire dall' agosto I996 (al netto della stagionalità e su base annua).

La crescita della moneta nel I995 e nel I996 ha rispettato i limiti fissati, collocandosi rispettivamente all' I,9 e al 2,6 per cento.

L'orientamento restrittivo della politica monetaria si è reso necessario per assicurare la piena e duratura convergenza dell'inflazione italiana verso quella degli altri principali paesi; per consolidare i progressi conseguiti e radicarli nelle aspettative, favorendo così da parte di tutti gli operatori comportamenti coerenti con la stabilità monetaria. Questo orientamento è stato man-

Fig. D1

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

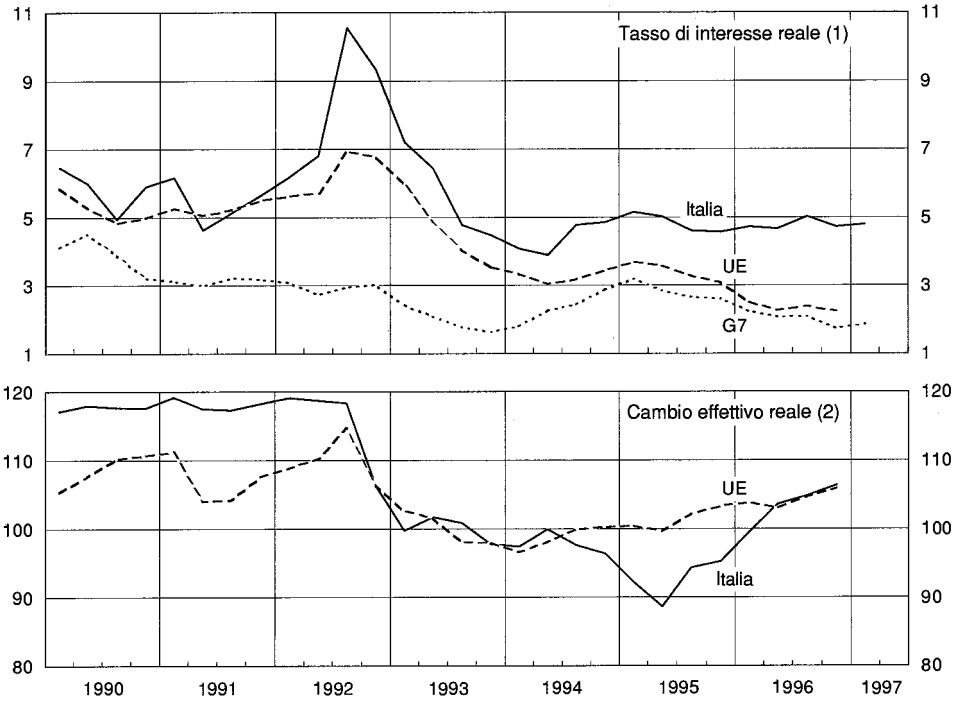


(1) Tasso marginale di aggiudicazione alle aste. — (2) Tasso effettivo sulle transazioni del MID. — (3) Tasso dei contratti swap d'interesse a 10 anni sull'euromercato. — (4) Lire per un marco tedesco. — (5) Differenza, in punti percentuali, tra i tassi Libor a 3 mesi in lire e in marchi. — (6) Differenza, in punti percentuali, tra i tassi dei contratti swap d'interesse a 10 anni in lire e in marchi sull'euromercato.

tenuto nei primi mesi di quest' anno: le aspettative di inflazione a breve termine, rilevate dalle indagini campionarie, sono ancora superiori all'inflazione effettiva e a quella prevalente nei paesi europei a moneta più stabile (cfr. il capitolo della sezione *B:Iprezzi);* la crescita degli aggregati monetari è sostenuta, seppure in decelerazione; il differenziale di interesse a termine con gli altri paesi europei, benché ridottosi decisamente, resta positivo anche sugli orizzonti temporali più lontani; permangono incertezze sul processo di riequilibrio del bilancio pubblico, con rischi per il cambio e per l'inflazione.

Fig. D2

TASSO D'INTERESSE REALE E CAMBIO EFFETTIVO REALE



(1) Rendimenti nominali a 3 mesi, deflazionati in base agli indici dei prezzi al consumo nei 12 mesi precedenti; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) 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.*

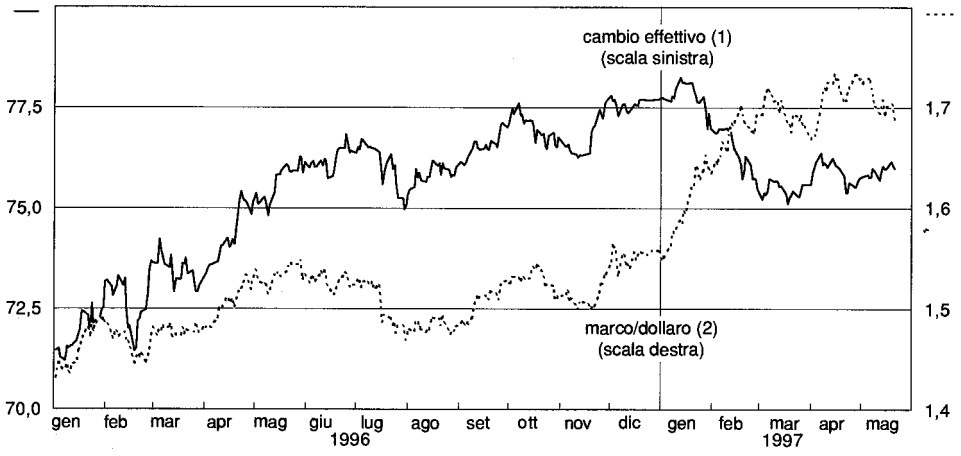
L'impostazione ferma della politica monetaria ha agevolato la riduzione dei tassi sulle scadenze più lontane. La flessione nei rendimenti interbancari è stata graduale, guidata da una gestione prudente della liquidità e dalla manovra dei tassi ufficiali, ridotti nel 1996 di 1,5 punti percentuali (fig. D1). A fronte di una diminuzione del rendimento interbancario a tre mesi, in termini nominali, di 3,2 punti percentuali nell'anno, i tassi di interesse reali, calcolati in base alla variazione sui dodici mesi precedenti dell'inflazione al consumo, si sono mantenuti poco al di sotto del 5,0 per cento (fig. D2); presentano una leggera flessione nel corso del 1996 se calcolati con le attese di inflazione risultanti dai sondaggi. Si è così progressivamente ampliato il differenziale

di interesse reale a breve termine con gli altri principali paesi, caratterizzati negli ultimi tempi da un allentamento delle condizioni monetarie. La pendenza della curva a termine dei rendimenti in lire è rimasta, sull'orizzonte più vicino, negativa, di segno opposto a quello osservato all'estero.

I ritardi con cui la politica monetaria esercita i suoi effetti sull' economia rendono necessario riferire le valutazioni sull'andamento dei prezzi e la formulazione degli obiettivi a un orizzonte temporale paragonabile a quello in cui si esplica la trasmissione degli impulsi monetari. Nella conduzione operativa della politica monetaria, la Banca d'Italia tiene conto sia delle previsioni di inflazione periodicamente formulate nell'Istituto, sia di altre variabili, come le attese di inflazione degli operatori e la dinamica effettiva dei prezzi e del cambio. Nell' ultimo biennio, i margini di rischio insiti nelle previsioni e i fattori di incertezza ancora presenti hanno suggerito di usare particolare prudenza nel consentire la flessione dei rendimenti a breve termine; nello stesso senso ha agito, nei primi mesi del I997, l' accelerazione degli aggregati monetari. La prudenza è particolarmente necessaria nella fase di transizione verso un regime di maggiore stabilità dei prezzi, quando il ruolo delle aspettative, più difficile da quantificare, diventa più rilevante.

Fig. D3

CAMBIO EFFETTIVO DELLA LIRA
E CAMBIO DEL MARCO TEDESCO CON IL DOLLARO



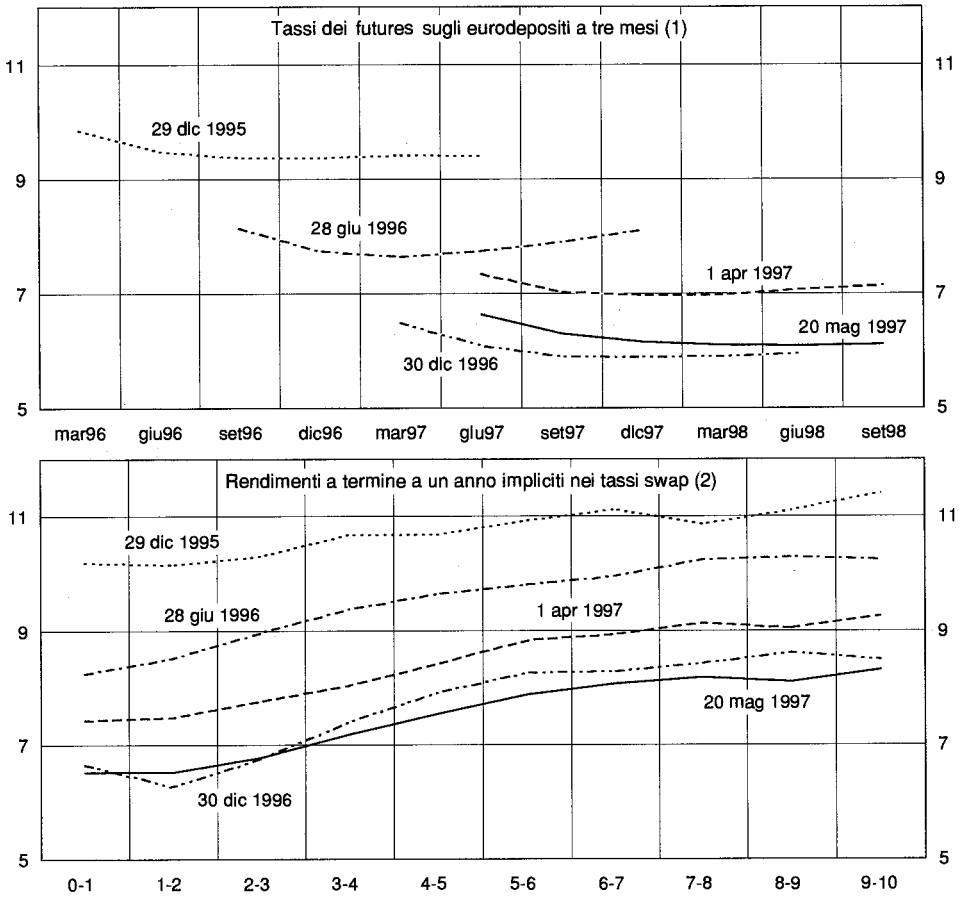
(1) Calcolato nei confronti dei 14 principali partner commerciali; numero indice: base 11.9.1992=100. Un aumento indica apprezzamento della lira. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) Marchi per un dollaro.

Nel 1996 il cambio della lira ha riflesso il miglioramento delle condizioni di fondo della nostra economia; l'apprezzamento, misurato in termini effettivi, è stato del 10 per cento tra l'inizio e la fine dell'anno. Esso si è accompagnato all'apprezzamento, di entità inferiore, del dollaro sul marco tedesco (fig. D3). Il miglioramento del quadro inflazionistico, il progressivo recupero del cambio e la riduzione dei rendimenti a lungo termine hanno creato le condizioni per il rientro della lira negli Accordi europei di cambio (AEC), avvenuto a novembre; il nuovo regime di cambio, coerente con gli obiettivi di inflazione, non ha implicato modifiche nell'indirizzo o nelle modalità di conduzione della politica monetaria.

La tendenza della lira e di altre valute europee ad apprezzarsi rispetto al marco in coincidenza con l'aumento del valore del dollaro non è episodica; caratterizza la dinamica dei rapporti di cambio tra le principali valute dai primi anni settanta. La correlazione positiva con il dollaro, osservabile anche sui cambi effettivi, non appare ricollegabile alla dimensione o ad altre caratteristiche strutturali dei mercati delle diverse valute. Sembra piuttosto connessa con la rilevanza che i mutamenti del dollaro hanno, in ciascun paese, nell' influenzare l' inflazione interna e, conseguentemente, le aspettative dei mercati circa l' orientamento delle politiche monetarie. La correlazione stessa, tuttavia, è mutata nel tempo, in relazione alle caratteristiche del vincolo rappresentato dallo SME; il legame tra la lira e il dollaro, in particolare, divenuto più stretto nel periodo successivo alla crisi valutaria del I992, si è attenuato nell' ultima parte del I996, con il rientro della nostra valuta negli AEC .

Fig.D4

STRUTTURA A TERMINE DEI RENDIMENTI IN LIRE SULL'EUROMERCATO



(1) In ascissa sono riportate le date di regolamento dei contratti future cui si riferiscono i rendimenti. La data di contrattazione è riportata a fianco di ciascuna curva. — (2) In ascissa è riportato il periodo cui si riferisce il rendimento, espresso in anni dalla data di contrattazione. La data di contrattazione è riportata a fianco di ciascuna curva. Il primo valore di ciascuna curva è il tasso a pronti a un anno alla data di contrattazione.

Nell'anno i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono diminuiti dal 10,9 al 7,6 per cento; il corrispondente differenziale rispetto al marco tedesco si è ridotto di circa 3,0 punti. Alla flessione dei rendimenti italiani ha con-

tribuito l'andamento dei mercati finanziari internazionali, contrassegnato da una progressiva convergenza dei rendimenti in tutti i paesi europei verso livelli più bassi. Determinante è stato tuttavia il peso dei fattori interni: il calo delle aspettative di inflazione, la riaffermata determinazione del Governo a proseguire nell'aggiustamento fiscale. La struttura a termine dei rendimenti si è spostata verso il basso nel corso dell'anno (fig. D4); il differenziale di rendimento rispetto al marco, misurato sugli swap di interesse a dieci anni sull'euromercato, è sceso in Italia di 3,0 punti percentuali, a fronte di una riduzione di 1,6 punti percentuali in Svezia, 2,7 in Spagna, 0,6 in Francia e di un aumento di 0,3 nel Regno Unito.

Gli andamenti nel 1996

Tra gennaio e giugno i rendimenti a lungo termine sulle attività in lire sono diminuiti; gli analoghi tassi sulle altre principali valute sono invece complessivamente saliti, riflettendo un marcato aumento nei primi due mesi dell'anno e una successiva tendenza alla riduzione. Nel periodo, il rendimento in lire a dieci anni rilevato dai contratti swap d'interesse sull'euromercato è diminuito di 128 punti base, nonostante l' aumento di 37 punti base registrato in Germania e quelli, ancora più cospicui, nel Regno Unito e negli Stati Uniti, paesi in fase di espansione ciclica.

La tendenza al rafforzamento del cambio e dei corsi dei titoli di Stato si è temporaneamente interrotta in febbraio; vi hanno contribuito l'incertezza sulla situazione politica interna nelle settimane precedenti lo scioglimento delle Camere e l'aumento dei rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti e nei principali paesi europei. Da aprile, fattori interni e internazionali hanno concorso a ripristinare condizioni distese sui mercati: all'interno, il superamento della scadenza elettorale ha ridotto l'incertezza sul quadro politico; sui mercati europei, una flessione dei rendimenti a lungo termine si è accompagnata alla riduzione dei tassi ufficiali in Germania e in altri paesi.

La Banca d'Italia ha assecondato con cautela l'andamento favorevole dei mercati; il rendimento delle operazioni pronti contro termine, che era pari al 10,5 alla fine di dicembre 1995, si è gradualmente ridotto, collocandosi a11'8,75 alla fine di giugno. A luglio la Banca d'Italia ha diminuito il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa di 0,75 punti. Il provvedimento ha tenuto conto dei progressi compiuti sul fronte dei prezzi e del cambio e della netta flessione delle aspettative inflazionistiche, che confermavano come realistico, per la media del 1996, il conseguimento di un tasso di inflazione inferiore al 4 per cento.

Dopo una pausa nel corso dell'estate, nell'ultima parte dell'anno è ripresa la tendenza alla riduzione dei rendimenti a lungo termine e all'apprez-

zamento della lira nei confronti delle principali valute europee. Tra luglio e dicembre il rendimento degli swap in lire sulla scadenza decennale è diminuito di circa 1,9 punti percentuali, al 7,5 per cento, e il differenziale con il corrispondente titolo tedesco è sceso da 2,6 a 1,3 punti percentuali; una riduzione analoga dei rendimenti si è avuta in Spagna (2,1 punti) e in Svezia (1,8 punti). Il miglioramento è in parte attribuibile al rafforzarsi delle prospettive di realizzazione, nei tempi annunciati, dell'Unione economica e monetaria, tradottosi, in Italia e in altri paesi, in un rinnovato impegno a proseguire nelle politiche di convergenza delle condizioni macroeconomiche. In dicembre, al clima favorevole delle aspettative ha ulteriormente contribuito la definizione del Patto di stabilità e di crescita approvato dal Consiglio europeo (cfr. la sezione: *L' economia internazionale).* Sul piano interno, il marcato calo dell'inflazione in ottobre e in novembre, superiore a quello atteso dai mercati, ha influito positivamente sulle aspettative degli operatori; nello stesso senso ha agito la manovra di aggiustamento fiscale per il 1997 annunciata in settembre, più ambiziosa del previsto.

Il 24 ottobre la Banca d'Italia ha nuovamente ridotto di 0,75 punti percentuali entrambi i tassi ufficiali. Il provvedimento è avvenuto in un contesto di ulteriore miglioramento delle prospettive riguardanti l'inflazione, che avvalorava l'obiettivo, annunciato dall'Istituto, di ricondurre l'inflazione al di sotto del 3 per cento nel 1997. 11 rientro, alla fine di novembre, della lira negli AEC, a una parità di 990 lire per un marco tedesco, già scontato dai mercati nelle settimane precedenti l'annuncio ufficiale, non ha avuto nell'immediato effetti significativi sui rendimenti e sul cambio della lira.

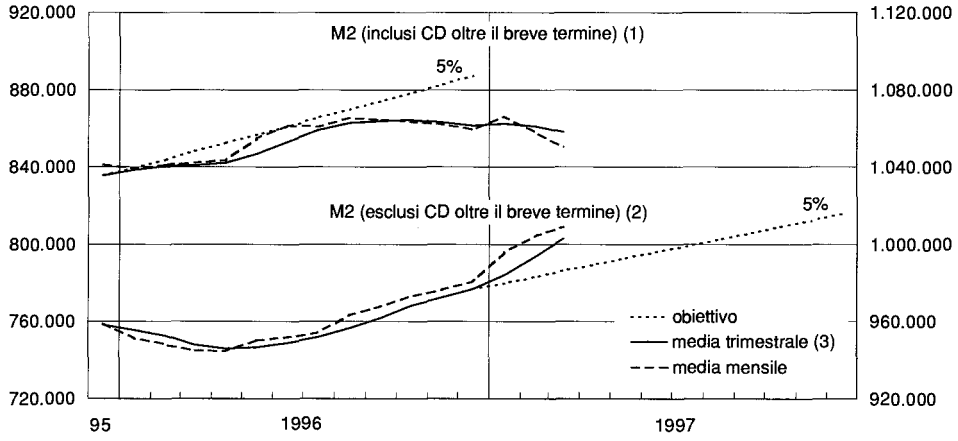
Nel corso dell'anno gli aggregati monetari sono cresciuti con ritmi complessivamente moderati, attraversando due fasi distinte. La prima, fino all'estate, è stata caratterizzata dalla flessione delle componenti transattive, sulla cui domanda hanno continuato a pesare i rendimenti ancora elevati degli strumenti finanziari alternativi, e da una forte crescita dei certificati di deposito oltre il breve termine; questi strumenti risentivano ancora degli effetti dell'esenzione dalla riserva obbligatoria, entrata a pieno regime nel gennaio 1996. Da luglio, i provvedimenti di modifica delle aliquote fiscali sui depositi decisi nel mese precedente (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi)* hanno frenato la crescita dei CD oltre il breve termine, incentivandone la sostituzione con obbligazioni bancarie, da un lato, e con strumenti più liquidi, dall'altro; la flessione dei rendimenti di mercato e l'effetto degli afflussi di capitali dall'estero hanno contribuito a determinare una sensibile ripresa dei depositi in conto corrente e del circolante, che è proseguita anche nei primi mesi del 1997. La crescita complessiva della moneta M2 è stata del 2,6 per cento, al di sotto del limite del 5 per cento fissato nell' autunno 1995 (fig. D5 e tav. DD. Nella definizione che non include i CD oltre il breve termine (a cui si riferisce il limite di crescita per il 1997, fissato nel 5 per cento), la crescita è stata analoga, del 2,5 per cento; essa è stata sensibil-

mente superiore nel secondo semestre dell'anno, raggiungendo il 7,8 per cento (su base annua e al netto della stagionalità).

Fig. D5

MONETA M2

(consistenze in miliardi di lire)



(1) Scala di destra. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* Dati depurati della componente stagionale. — (2) Scala di sinistra. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* Dati depurati della componente stagionale. — (3) Medie relative al trimestre che termina con il mese di riferimento.

Tav. D1

CREDITO, MONETA E ATTIVITÀ FINANZIARIE (1)

(valori percentuali)

Anni	Finanziamenti al settore non statale		Credito totale		M1	M2	Attività liquide	Attività finanziarie	
	Interni	(2)	Interno	(2)		(3)		sull'interno	(4)
	Tassi di crescita (5)								
1993	1,8	1,9	6,4	6,5	7,0	8,2	2,0	6,7	5,9
1994	1,0	0,7	5,8	5,6	3,6	1,9	1,6	5,7	6,8
1995	2,0	2,3	4,3	5,0	0,5	1,9	6,5	5,3	5,5
1996	3,1	3,0	5,2	5,3	3,4	2,6	–2,5	3,4	5,0
	Rapporti con il PIL (6)								
1993	63,7	72,2	167,2	180,6	32,5	62,5	97,7	146,3	154,9
1994	60,8	68,4	168,0	181,0	32,8	62,2	93,2	148,0	158,0
1995	58,0	65,3	165,8	179,4	30,4	57,7	90,2	146,5	157,2
1996	56,1	62,9	163,9	177,2	29,0	56,3	87,7	144,9	156,3

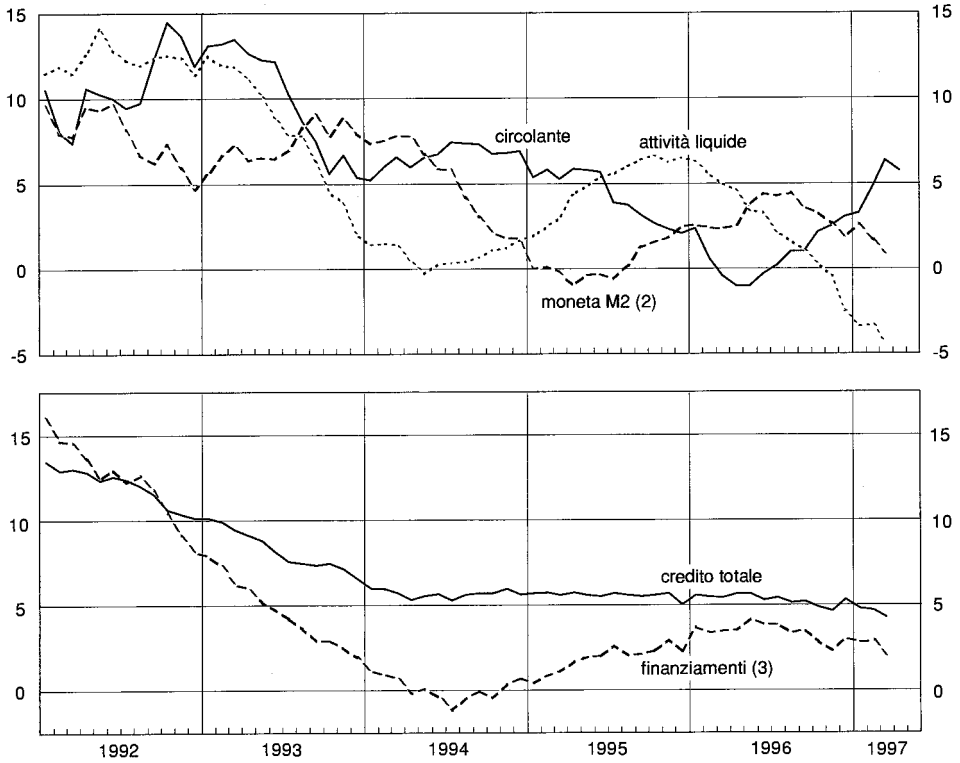
(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) Inclusi i prestiti esteri e gli acquisti di obbligazioni da parte di non residenti. — (3) Include i CD oltre il breve termine. — (4) Al netto delle azioni. — (5) Per M1 e M2, tassi medi dell'ultimo trimestre dell'anno relativamente allo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

L'andamento nell'anno delle componenti transattive della moneta appare a grandi linee riconducibile a quello dei differenziali di interesse. Sulla base di evidenze econometriche , la domanda dell' aggregato più ristretto MI è determinata soprattutto dall' andamento dei consumi privati e dal differenziale di interesse tra i BOT e gli strumenti inclusi nell' aggregato; nel I996, l'effetto espansivo esercitato sulla moneta dalla sensibile riduzione di questo differenziale (da 5,8 a 3,3 punti percentuali) è valutabile intorno ai tre punti percentuali, tenendo conto del solo parziale dispiegarsi degli effetti ritardati sulla composizione dei portafogli. In alcune occasioni, come nei mesi di maggio e agosto, l'aumento particolarmente sostenuto dei conti correnti bancari può avere anche riflesso un effetto temporaneo determinato dai forti afflussi valutari.

Fig. D6

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI (1)

(variazioni percentuali sui I2 mesi)



(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* Tassi calcolati sulla base di medie mensili di dati giornalieri per il circolante e per M2, di dati di fine mese per le attività liquide e gli aggregati creditizi. — (2) Inclusi i CD oltre il breve termine. — (3) Finanziamenti totali al settore non statale.

Anche i finanziamenti all'economia hanno registrato nell'anno una crescita moderata (3,0 per cento; fig. D6), risultante da un'accelerazione del credito bancario a medio e a lungo termine e dalla stazionarietà della componente a breve termine. L'evoluzione contenuta della domanda complessiva di credito ha riflesso il rallentamento degli investimenti, in presenza di livelli di autofinanziamento ancora elevati (cfr. il capitolo della sezione *B: La domanda);* alla modifica delle scadenze dell'indebitamento bancario delle imprese ha contribuito una più lenta riduzione dei tassi sul credito a breve ter-

mine rispetto a quelli a medio e a lungo termine. Il credito totale, che include anche il fabbisogno del settore statale, è aumentato nel 1996 in misura sostanzialmente analoga all'anno precedente (5,3 per cento).

Le attività finanziarie totali detenute dal settore non statale sono cresciute in linea con la dinamica degli anni precedenti (5,0 per cento). Se ne è però modificata la composizione: a fronte di una lieve decelerazione delle attività detenute sull'interno, sono aumentate in modo significativo (quasi il 30 per cento, contro il 7,9 dell'anno precedente) quelle detenute sull'estero; il portafoglio di titoli di Stato del settore non statale si è ridotto, a fronte di un aumento delle quote di fondi comuni. Complessivamente, il peso percentuale della moneta M2, al netto dei CD oltre il breve termine, sul totale della attività finanziarie è rimasto sostanzialmente immutato rispetto all'anno precedente.

Il portafoglio di titoli di Stato del settore non statale si è ridotto di 56.800 miliardi, contro una crescita di 68.200 nel I995; è corrispondentemente aumentato quello dei non residenti e dei fondi comuni. Questi ultimi hanno registrato nel I996 una fase di crescita particolarmente intensa (58.200 miliardi, contro una diminuzione di I0.500 nel I995). L' espansione del risparmio gestito è collegabile, dal lato della domanda, alla propensione dei risparmiatori ad allungare la durata finanziaria dell' investimento; è stata alimentata anche dal lato dell' offerta, soprattutto da parte delle banche (cfr. il capitolo: Gli investitori istituzionali).

I primi mesi del 1997

Nella prima parte di gennaio la flessione dei rendimenti italiani è proseguita, in corrispondenza con l'ulteriore miglioramento delle aspettative di inflazione. Il rendimento degli swap decennali in lire ha raggiunto, in questa fase, un punto di minimo, al 7,2 per cento; anche il differenziale con i rendimenti in marchi di uguale scadenza è sceso fino a 118 punti base.

I122 gennaio, alla luce della dinamica dei prezzi negli ultimi mesi e del proseguire della favorevole evoluzione, in linea con gli obiettivi di inflazione, delle aspettative degli operatori di mercato, la Banca d'Italia ha ulteriormente ridotto il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa, rispettivamente al 6,75 e all' 8,25 per cento.

I primi mesi del 1997 sono stati caratterizzati da un forte apprezzamento del dollaro rispetto al marco tedesco, interrottosi temporaneamente in marzo, e dalla tendenza al rialzo dei rendimenti a lungo termine in dollari; sono invece rimasti sostanzialmente stabili quelli in marchi. Questo andamento ha riflesso la diversa evoluzione ciclica delle economie statunitense e tedesca e le attese sulle rispettive politiche monetarie. Il cambio della lira non ha seguito, in questa fase, quello della valuta americana, nei confronti della

quale si è deprezzato, tra la fine del 1996 e il 26 maggio, di circa il 9 per cento. Il potenziale effetto inflazionistico è stato in larga parte compensato dall'evoluzione favorevole dei prezzi in dollari della componente energetica delle materie prime importate (cfr. il capitolo della sezione *B: I prezzi).*

Dalla fine di gennaio la struttura a termine dei rendimenti si è temporaneamente spostata verso l'alto; l'aumento ha riguardato soprattutto il primo tratto, compreso tra uno e tre anni, mentre variazioni di entità modesta si sono registrate sugli orizzonti più lontani (fig. D4). Si è nuovamente ampliato (a circa 215 punti base) il differenziale swap con i rendimenti tedeschi sulla scadenza decennale. A questo andamento, che ha interessato anche altri paesi europei, come la Spagna, ha contribuito il diffondersi di timori su un possibile ritardo nell'avvio della UEM. Sul segmento a breve termine sono parzialmente rientrate le aspettative di una rapida e forte riduzione dei tassi italiani di mercato monetario; la pendenza negativa della struttura a termine si è fortemente attenuata. Le condizioni dei mercati finanziari sono tuttavia tornate nettamente a migliorare in maggio; nella seconda metà del mese, il differenziale d'interesse con la Germania, calcolato sugli swap decennali, ha segnato una nuova, rilevante flessione, fino a 131 punti base.

All'inizio del 1997 la moneta M2, calcolata al netto dei CD oltre il breve termine, ha mostrato una forte accelerazione; nel primo trimestre il tasso di crescita, al netto della stagionalità, ha largamente superato il 10 per cento. Precisi segni di rallentamento si sono resi manifesti in aprile.

Nei primi due mesi del I997, l'accelerazione dei depositi in conto corrente e dei CD a breve termine, solo in parte spiegata in base alle loro consuete determinanti, ha presumibilmente riflesso il meno rapido reinvestimento degli interessi accreditati sui conti correnti alla fine dell'anno; questo effetto potrebbe essere in larga parte temporaneo.

Da gennaio all'inizio di aprile i rendimenti delle operazioni pronti contro termine della Banca d'Italia sono rimasti in prossimità del livello registrato in dicembre, attorno al 7,5 per cento; nella seconda metà di aprile e in maggio essi si sono ridotti di circa mezzo punto percentuale.

Le operazioni della Banca centrale e la creazione di base monetaria

Nel 1996 il tasso di crescita della base monetaria, corretto per la variazione del coefficiente medio di riserva, è stato del 2,5 per cento (1,2 nel 1995; tav. D2); in termini assoluti la base monetaria è cresciuta di 4.200 miliardi.

Dalla seconda metà del I995 fino al maggio dello scorso anno si è fortemente ridotta la crescita del circolante (fig. D6), la cui consistenza si è riportata, in percentuale del PIL,

sul livello del primo semestre del I992. Dall' estate c' è stata una ripresa della crescita, tuttora in corso; essa è stata favorita dalla sensibile diminuzione dei rendimenti degli strumenti alternativi e dal forte calo dell'inflazione, che ha ridotto il costo di detenzione del circolante in termini reali.

Tav. D2

BASE MONETARIA E MONETA (1)

(variazioni percentuali sui I2 mesi)

Voci	1995	1996				1997
	Dicembre	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	Marzo (2)
Base monetaria (3)	1,2	0,5	1,2	2,4	2,5	4,4
di cui: *circolante*	*0,8*	*–0,8*	*0,1*	*1,2*	*3,3*	*6,0*
riserve bancarie (3) .	*1,4*	*1,3*	*1,9*	*3,0*	*2,0*	*3,5*
Moneta (M2) (4)	1,9	2,4	3,5	4,1	2,6	7,3
di cui: *depositi bancari inclusi nella moneta* (4)	*1,2*	*2,0*	*4,1*	*4,9*	*3,1*	*9,4*

(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 del trimestre che termina con il mese di riferimento. — (2) Dati provvisori. — (3) Dati aggiustati per la variazione del coefficiente medio di riserva obbligatoria (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche).* — (4) I dati relativi al 1995 e al 1996 includono i CD oltre il breve termine; quelli relativi al 1997 li escludono.

Dal canale estero è derivato un forte contributo alla creazione di base monetaria (20.500 miliardi, contro 2.900 l'anno precedente; tav. D3), pur in presenza di una sostanziale riduzione della consistenza delle operazioni di acquisto temporaneo di valuta da parte della Banca d'Italia: al netto di queste, l'estero ha creato liquidità per 44.700 miliardi. L'attivo delle partite correnti e gli ingenti afflussi di capitale hanno reso possibile un incremento delle riserve valutarie; la posizione netta verso l'estero consolidata della Banca d'Italia e dell'UIC, al lordo degli aggiustamenti di cambio, è passata da 91.600 a 106.700 miliardi (cfr. il capitolo della sezione *B: La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira).*

Il canale del Tesoro ha assorbito liquidità in misura inferiore al 1995 (6.500 miliardi, contro 33.400). Il Tesoro ha prelevato fondi sia sul conto di disponibilità (8.400 miliardi), sia sul fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato (9.000 miliardi); nel secondo caso il prelievo ha implicato il completo utilizzo dei fondi disponibili. Ancora elevato è stato l'ammontare di rimborsi di titoli di Stato nel portafoglio della Banca d'Italia (24.200 miliardi, 25.100 nel 1995). Gli altri settori hanno registrato un'ingente distruzione di liquidità (10.500 miliardi), dovuta per lo più agli aggiustamenti di cambio e a utili di esercizio.

Le operazioni di mercato aperto e di rifinanziamento hanno nel complesso creato base monetaria per circa 600 miliardi. Sul mercato aperto sono stati immessi fondi per 6.300 miliardi. Le operazioni a titolo definitivo han-

no distrutto base monetaria per 6.100 miliardi: la Banca d'Italia ha effettuato acquisti netti di BOT per 9.100 miliardi attraverso operazioni con asta competitiva (utilizzate per interventi di regolazione della liquidità di importo limitato ed equiparabili nei loro effetti monetari, data la breve scadenza residua dello strumento sottostante, alle operazioni temporanee); ha invece effettuato cessioni nette di titoli a medio e a lungo termine (BTP per 17.400 miliardi e CCT per 1.200 miliardi). Il rifinanziamento ha distrutto liquidità per 5.600 miliardi, riflettendo soprattutto i rimborsi delle anticipazioni a scadenza fissa in essere alla fine del dicembre 1995.

Tav. D3

BASE MONETARIA (1)

(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1995	1996	1996				1997 I trim. (2)
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Creazione							
Estero	2.915	20.449	276	24.082	–2.406	–1.502	–1.501
di cui: *pct in valuta*	*10.592*	*–24.227*	–	*–2.568*	*–6.594*	*–15.065*	–
Tesoro	–33.369	–6.464	20.032	–36.680	7.439	2.744	–7.291
Conto disponibilità del Tesoro	*–5.104*	*8.371*	*26.012*	*–34.917*	*13.127*	*4.149*	*4.498*
Fondo ammortamento titoli di Stato	*–3.091*	*8.999*	*–6.203*	*2.249*	*–1.143*	*14.095*	*–2.602*
Altre operazioni BI-UIC con il Tesoro (3)	*–25.174*	*–23.834*	*223*	*–4.012*	*–4.545*	*–15.500*	*–9.187*
Mercato aperto	15.455	6.291	–17.555	8.156	–3.811	19.502	8.384
di cui: *operazioni temporanee*	*–7.906*	*12.389*	*–14.601*	*–1.284*	*–4.520*	*32.794*	*–9.780*
operazioni in BOT con asta	*13.050*	*9.140*	*50*	*9.090*	*2.250*	*–2.250*	*12.496*
altre operazioni definitive	*10.311*	*–15.239*	*–3.004*	*349*	*–1.542*	*–11.043*	*5.667*
Rifinanziamento	4.857	–5.648	–4.553	–1.173	109	–30	–151
Altri settori	–1.786	–10.477	–4.672	560	–2.169	–4.195	–102
Totale	**–11.928**	**4.152**	**–6.472**	**–5.055**	**–839**	**16.518**	**–661**
Utilizzo							
Circolante	2.060	1.832	–5.940	668	441	6.663	–774
Riserve bancarie	–13.988	2.319	–532	–5.723	–1.280	9.855	113
di cui: *riserva obbligatoria* (4)	*–18.728*	*–1.779*	*–4.592*	*–389*	*–2.042*	*5.244*	*4.552*

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. — (2) Dati provvisori. — (3) Rimborsi netti di titoli di Stato nel portafoglio BI-UIC e altre voci.— (4) Obbligo medio di riserva nel periodo di mantenimento (15 del mese - 14 del mese successivo).

Attraverso le operazioni pronti contro termine in titoli sono stati immessi nel sistema fondi per 12.400 miliardi netti nell'intero anno. Il cospicuo afflusso di liquidità attraverso gli altri canali ha ridotto fortemente, in alcuni mesi, l'indebitamento del sistema bancario con l'Istituto; in talune occasioni si sono rese necessarie operazioni di assorbimento di fondi (che non venivano utilizzate dal febbraio del 1991). Nel complesso dell'anno, sono state effettuate 50 operazioni pronti contro termine (41 di acquisto e 9 di vendita), con una durata media di 12,3 giorni (massima di 30 giorni e minima di 1).

Nella gestione monetaria la Banca d'Italia, come altre banche centrali dell'Europa continentale, fa ricorso a due principali tipi di strumenti: l'offerta di liquidità, regolata soprattutto attraverso le operazioni pronti contro termine, che influenza indirettamente i tassi interbancari a brevissimo termine, e la fissazione dei tassi ufficiali (di sconto e di anticipazione) sulle operazioni di rifinanziamento. Uno schema operativo analogo, basato sull'utilizzo di operazioni di mercato aperto e di operazioni di rifinanziamento su iniziativa delle controparti, è previsto anche nel documento dell'Istituto monetario europeo: La politica monetaria unica nella terza fase. Definizione dell'assetto operativo, *pubblicato nel gennaio I997. Questo schema permette, nel breve periodo, una graduazione dell'intensità degli effetti della politica monetaria: le operazioni sul mercato aperto sono utilizzate per influenzare temporaneamente il segmento a breve termine dei rendimenti di mercato, mentre la manovra dei tassi ufficiali è caratterizzata da maggior persistenza, da maggiori effetti sui rendimenti a scadenza più protratta e, in particolare, sulle aspettative. La manovra dei tassi ufficiali viene normalmente usata anche per confermare ed estendere nel tempo i segnali trasmessi inizialmente attraverso le operazioni di mercato aperto. Nel lungo periodo la possibilità di usare i diversi strumenti in modo indipendente viene meno: i tassi di mercato tendono ad allinearsi ai tassi "guida" , a loro volta coerenti con i segnali trasmessi attraverso la manovra della liquidità.*

Per favorire una gestione flessibile delle riserve bancarie e ridurre la volatilità dei rendimenti a brevissima scadenza, nell'ottobre del I996 è stata aumentata, dal I0 al I2,5 per cento, la percentuale mobilizzabile della riserva obbligatoria. La variabilità del tasso overnight in Italia si colloca sui valori prevalenti, in media, negli altri principali paesi industrializzati. Dall'analisi econometrica risulta che in Italia la variabilità dell' overnight si trasmette a quella degli altri tassi del mercato interbancario in misura molto modesta; essa non influenza la variabilità o il livello dei rendimenti dei titoli a medio e a lungo termine.

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

Nel 1996, in presenza di un autofinanziamento ancora elevato, al rallentamento dell'accumulazione nelle imprese ha corrisposto un aumento del grado di copertura degli investimenti con risorse interne; si è conseguentemente ridotto il fabbisogno finanziario (dal 3,2 all'1,7 per cento del PIL; tav. D4). Il calo del fabbisogno si conferma (dal 2,0 allo 0,9 per cento del prodotto) anche tenendo conto dei minori guadagni in conto capitale sulle passività finanziarie nette, determinati dalla riduzione dell'inflazione. La discesa dei tassi attivi bancari più attenuata rispetto ai rendimenti delle attività finanziarie ha indotto le imprese a diminuire l'indebitamento, limitando al tempo stesso gli investimenti finanziari. In rapporto al valore aggiunto, le passività finanziarie nette del settore si sono quindi portate al livello più basso del decennio (2,12 contro 2,17 nel 1995).

Tav. D4

SALDI FINANZIARI

Voci	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	(miliardi di lire)					
Famiglie (1)	195.136	160.928	183.603	121.087	156.039	141.054
Imprese	–92.783	–74.745	–42.391	–2.242	–56.760	–31.617
Amministrazioni pubbliche	–156.052	–158.712	–155.936	–147.140	–125.703	–125.773
Estero	29.438	35.967	–16.068	–22.815	–43.680	–63.194
Istituzioni finanziarie (2)	7.559	32.674	18.800	29.811	40.616	47.230
Altro (3)	16.702	3.888	11.992	21.299	29.488	32.300
	(in percentuale del PIL)					
Famiglie (1)	13,7	10,7	11,8	7,4	8,8	7,5
Imprese	–6,5	–5,0	–2,7	–0,1	–3,2	–1,7
Amministrazioni pubbliche	–10,9	–10,6	–10,1	–9,0	–7,1	–6,7
Estero	2,1	2,4	–1,0	–1,4	–2,5	–3,4
Istituzioni finanziarie (2)	0,5	2,2	1,2	1,8	2,3	2,5
Altro (3)	1,1	0,3	0,8	1,3	1,7	1,8
	(corretti per l'inflazione (4)*, in percentuale del PIL)*					
Famiglie (1)	8,4	6,6	7,3	3,2	3,4	4,2
Imprese	–5,3	–4,0	–1,7	0,8	–2,0	–0,9
Amministrazioni pubbliche	–6,0	–6,5	–5,6	–4,7	–1,5	–3,3

Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD40, aD41, aD42 e aD43.
(1) Include sia le famiglie consumatrici, sia le imprese individuali. — (2) Istituzioni di credito e imprese di assicurazione. — (3) Partite non classificabili e sfasamenti. Cfr. nell'Appendice la nota metodologica alle tavole aD40, aD41, aD42 e aD43. — (4) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Per le famiglie, che includono le imprese individuali, al calo dell'inflazione ha corrisposto, per la prima volta dall'inizio degli anni novanta, una divergenza tra gli andamenti del saldo finanziario non corretto per tenere conto dell'erosione del potere d'acquisto delle attività finanziarie nette e di quello corretto. Il primo, in presenza di una sostanziale stabilità del risparmio delle famiglie e di un moderato aumento dei loro investimenti, entrambe le variabili valutate a prezzi correnti, si è ridotto dall'8,8 al 7,5 per cento del PIL; il secondo è aumentato dal 3,4 al 4,2 per cento del prodotto. Il rapporto tra le consistenze di attività finanziarie del settore e il PIL si è lievemente ridotto (da 1,89 a 1,87). La composizione degli attivi finanziari delle famiglie si è modificata sensibilmente, con l'aumento del peso delle attività a medio e a lungo termine, delle forme di risparmio gestito e delle attività sull'estero.

Il disavanzo finanziario delle Amministrazioni pubbliche è sceso dal 7,1 al 6,7 per cento del prodotto, mentre il surplus nei confronti dell'estero ha continuato a crescere, portandosi al 3,4 per cento. In lieve aumento (dal 2,3 al 2,5 per cento del PIL) è risultato il saldo delle istituzioni finanziarie, che comprendono le istituzioni di credito e le imprese di assicurazione.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

Il flusso di attività finanziarie delle famiglie è passato da 188.600 miliardi nel 1995 a 168.500 nel 1996 (tav. D5). Data la lieve riduzione (da 32.600 a 27.400 miliardi) del flusso di passività, il saldo finanziario è diminuito da 156.000 a 141.100 miliardi. Le imprese individuali, che nei conti finanziari sono incluse nel settore delle famiglie, hanno fatto registrare un disavanzo finanziario di 7.800 miliardi, contro i 2.300 miliardi del 1995.

La composizione degli investimenti finanziari delle famiglie ha subito nel 1996 rilevanti modifiche. Le attese di aumenti dei corsi obbligazionari hanno reso più vantaggioso l'investimento a medio e a lungo termine e si sono tradotte in una accresciuta propensione a ricorrere a forme di gestione professionale del portafoglio. Questa tendenza è stata favorita dalla strategia degli intermediari creditizi, volta a espandere la propria attività in comparti con margini unitari più elevati: ne sono risultati una riduzione degli investimenti diretti in titoli di Stato e un afflusso cospicuo di mezzi verso i fondi comuni e le gestioni patrimoniali.

Nel complesso, gli acquisti netti di titoli a medio e a lungo termine da parte dalle famiglie sono cresciuti di oltre 40.000 miliardi, raggiungendo gli 88.600 miliardi. Alla forte contrazione del flusso di titoli di Stato (26.700 miliardi contro 44.500 nel 1995) si è contrapposto il considerevole incremento degli acquisti netti di obbligazioni bancarie (da 3.800 a 59.600 miliar-

di nell'ultimo anno), che hanno in parte sostituito, nel portafoglio delle famiglie, i certificati di deposito a medio e a lungo termine. La raccolta netta dei fondi comuni è ammontata a 58.300 miliardi, dopo i rimborsi netti per 10.500 miliardi del 1995 (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali).*

Tav. D5

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi		
	Dicembre 1996		Valori assoluti		
	Valori assoluti	Composizione percentuale	1994	1995	1996
Biglietti e monete	90.729	2,6	5.772	1.930	1.724
Depositi a vista	378.456	10,8	8.448	–2.513	22.959
Altri depositi	608.841	17,4	11.251	34.235	12.255
di cui: *bancari*	*451.383*	*12,9*	*–10.916*	*17.709*	*–2.226*
postali	*157.458*	*4,5*	*22.167*	*16.526*	*14.482*
Operazioni pronti contro termine	89.802	2,6	–13.111	31.004	–10.911
Titoli a breve termine	268.333	7,7	–3.574	26.319	–61.680
Titoli a medio e a lungo termine	740.068	21,1	55.568	48.546	88.649
di cui: *di Stato*	*540.781*	*15,4*	*39.666*	*44.454*	*26.656*
Quote di fondi comuni	194.292	5,5	25.433	–10.517	58.286
Azioni e partecipazioni	620.139	17,7	9.021	12.867	3.199
Attività sull'estero (2)	151.426	4,3	12.579	8.553	20.563
Riserve per premi assicurativi	182.520	5,2	20.412	27.059	23.943
Altre attività finanziarie (3)	182.432	5,2	8.428	11.124	9.490
Totale attività	**3.507.038**	**100,0**	**140.227**	**188.606**	**168.477**
in rapporto al PIL	*1,87*				
Debiti a breve termine (4)	123.850	27,7	–2.319	2.335	4.352
di cui: *bancari*	*120.582*	*27,0*	*–800*	*2.412*	*2.242*
Debiti a medio e a lungo termine (5)	216.563	48,5	11.800	18.689	13.645
di cui: *bancari*	*192.929*	*43,2*	*10.342*	*16.442*	*9.346*
Altre passività finanziarie (6)	106.371	23,8	9.659	11.543	9.426
Totale passività	**446.784**	**100,0**	**19.140**	**32.567**	**27.423**
in rapporto al PIL	*0,24*				
Saldo	**3.060.254**		**121.087**	**156.039**	**141.054**

Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD40, aD41, aD42 e aD43.
(1) Include sia le famiglie consumatrici, sia le 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) 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.

Il calo del differenziale tra il rendimento medio dei BOT e il tasso medio sui depositi in conto corrente si è riflesso in una crescita dei depositi a vista (23.000 miliardi contro una diminuzione di 2.500 nel 1995). Si sono invece ridotti di 2.200 miliardi gli altri depositi bancari, che includono i CD a medio e a lungo termine, in seguito all'inasprimento delle aliquote fiscali sugli interessi percepiti su questi ultimi.

Le famiglie, rispondendo al calo dei tassi a breve, hanno ceduto titoli a breve termine in via definitiva e ridotto il volume delle operazioni temporanee in titoli, rispettivamente per 61.700 e 10.900 miliardi, contro investimenti pari a 26.300 e 31.000 miliardi nel 1995.

Il flusso netto di azioni si è fortemente ridotto (da 12.900 a 3.200 miliardi), nonostante gli acquisti di azioni di società in via di privatizzazione.

I risultati dell' indagine sui bilanci delle famiglie condotta dalla Banca d'Italia indicano che tra i nuclei famigliari che nel I995 dichiaravano di detenere azioni di società quotate (4,2 per cento), oltre un terzo aveva in portafoglio quote di società privatizzate di recente (I ,5 per cento delle famiglie). Rispetto al complesso delle azioni di società quotate, quelle di società privatizzate risultano più uniformemente diffuse tra le famiglie sia sotto il profilo geografico, sia per qualifica professionale del capofamiglia.

Nell' anno è proseguito il processo di diversificazione internazionale del portafoglio finanziario delle famiglie. Gli acquisti netti di attività sull'estero sono saliti a 20.600 miliardi (da 8.600 nel 1995) e hanno riguardato, per oltre 14.000 miliardi, investimenti in titoli a medio e a lungo termine. Il peso delle attività estere nel portafoglio finanziario delle famiglie ha quindi raggiunto il 4,3 per cento, risultando costantemente in crescita dal 1990, quando era pari al 2,4 per cento.

Rilevanti, anche se inferiori a quelli del I995, sono stati gli acquisti di altre attività finanziarie (33.400 miliardi contro 38.200 nel I995). Di questi, circa 23.900 sono rappresentati da riserve tecniche delle compagnie di assicurazione, accantonate a fronte di polizze vita. Sul totale delle consistenze di attività finanziarie delle famiglie il peso delle polizze vita è aumentato costantemente tra il I990 e il I996 (dal 2,9 al 5,2 per cento), segno della rilevanza assunta dagli strumenti di risparmio previdenziale.

Alla moderata dinamica degli investimenti residenziali e dei consumi delle famiglie si è associato un calo del flusso di passività finanziarie da 32.600 a 27.400 miliardi, concentrato nel comparto a medio e a lungo termine (13.600 miliardi contro 18.700 nel 1995).

La lieve crescita dei margini delle imprese individuali, insieme con il rallentamento degli investimenti, ha consentito una riduzione del flusso dei

debiti, sia a breve sia a medio e a lungo termine. In rapporto al valore aggiunto i debiti finanziari di queste imprese sono rimasti pressoché costanti su un livello di poco superiore al 20 per cento.

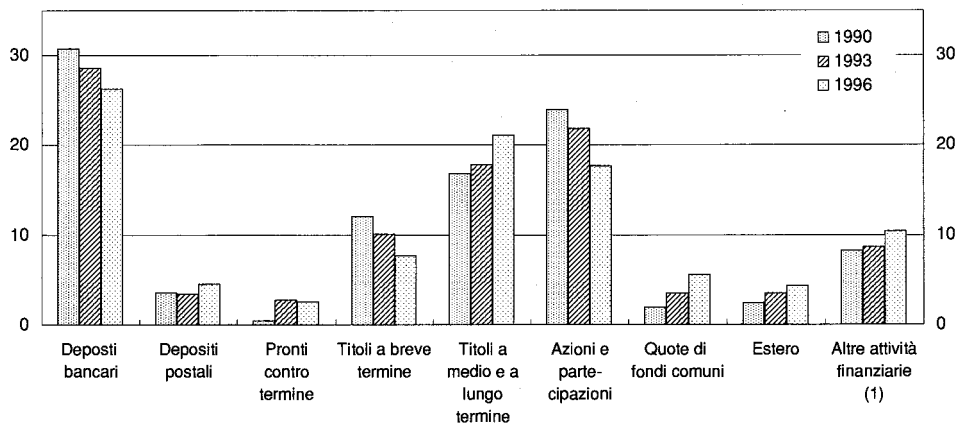
Alcune caratteristiche del portafoglio finanziario delle famiglie italiane

La struttura del portafoglio finanziario delle famiglie italiane si differenzia da quella prevalente nei principali paesi industrializzati per il maggior peso dei titoli di Stato e la consistenza tuttora limitata delle passività emesse dagli investitori istituzionali (fondi pensione, fondi comuni, compagnie di assicurazione). Contribuiscono a spiegare tali caratteristiche l'elevato grado di copertura garantito dal sistema pensionistico pubblico, la considerevole dimensione del debito pubblico, lo sviluppo ancora scarso degli intermediari finanziari non creditizi, nonché le caratteristiche del sistema produttivo, in cui è rilevante il ruolo delle piccole imprese, con assetti proprietari prevalentemente chiusi. Negli ultimi anni, tuttavia, il maggior grado di apertura internazionale dei mercati dei capitali e lo sviluppo di nuovi intermediari finanziari hanno favorito la diffusione di strumenti innovativi e la diversificazione internazionale dei portafogli.

Fig. D7

COMPOSIZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE

(valori percentuali)



Fonte: Conti finanziari.
(1) Riserve tecniche, fondi di quiescenza e altre partite minori.

Dai dati aggregati dei conti finanziari risulta che tra il 1990 e il 1996 è cresciuto, tra le attività finanziarie, il peso dei fondi comuni (dal 2,0 al 5,5 per cento; fig. D7), delle "altre attività finanziarie", che includono le riserve tecniche delle assicurazioni (dall'8,2 al 10,4 per cento) e delle attività sull'estero (dal 2,4 al 4,3 per cento); considerando i titoli esteri detenuti dalle

famiglie per il tramite dei fondi comuni, quest'ultima percentuale è passata dal 2,7 al 5,4 per cento.

Tav. D6

RICCHEZZA FINANZIARIA NETTA DELLE FAMIGLIE (1)

(migliaia di lire correnti, valori percentuali)

Condizione professionale del capofamiglia	1987			1995		
	Valore medio per famiglia	Quota percentuale detenuta da ciascuna categoria	Percentuale di famiglie	Valore medio per famiglia	Quota percentuale detenuta da ciascuna categoria	Percentuale di famiglie
Dipendente	37.310	38,0	46,6	67.477	21,0	36,0
Operaio	33.244	17,4	24,0	42.060	6,4	17,5
Impiegato	31.116	11,4	16,8	70.600	8,3	13,6
Direttivo - Dirigente	71.941	9,1	5,8	150.494	6,3	4,9
Autonomo	65.509	25,8	18,1	183.470	22,3	14,1
Imprenditore - Professionista	116.875	7,1	4,0	365.109	14,3	4,5
Altro autonomo	56.144	18,7	14,0	97.358	8,0	9,6
Pensionato	47.307	35,3	34,2	141.978	51,9	42,4
Da lavoro dipendente	....	....	....	166.386	38,4	26,8
Da lavoro autonomo	....	....	....	166.373	7,6	5,3
Non da lavoro	....	....	....	66.128	5,9	10,3
Altro in condizione non lavorativa	37.397	0,9	1,1	74.006	4,8	7,5
Totale	**45.828**	**100,0**	**100,0**	**115.912**	**100,0**	**100,0**
Ammontare complessivo (miliardi)		843.221			2.271.870	
Numero di famiglie (milioni)		18,4			19,6	

Fonte: Banca d'Italia. Indagine sui bilanci delle famiglie italiane.
(1) I dati sono corretti per tenere conto della reticenza delle famiglie a rivelare i propri comportamenti finanziari. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Sulla base dell'indagine condotta dalla Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie è possibile, da un lato, esaminare in maggiore dettaglio la diffusione dei singoli strumenti e il grado di diversificazione dei portafogli finanziari, dall'altro analizzare l'importanza delle caratteristiche socio-demografiche nel determinare i comportamenti dei risparmiatori. Con riferimento al 1995, ultimo anno per cui sono disponibili i risultati dell'indagine, la quota di famiglie prive di qualsiasi attività finanziaria risulta molto contenuta (7,2 per cento); rispetto al 1987 è diminuita in tutte le categorie professionali la quota di famiglie che non possiede attività finanziarie o detiene solo depositi (dal 65,0 al 56,5 per cento del totale dei nuclei con capofamiglia lavoratore di-

pendente o pensionato; dal 62,5 al 54,0 per cento di quelli con capofamiglia lavoratore autonomo). La percentuale di famiglie nel cui portafoglio sono inclusi, oltre ai depositi, titoli diversi da quelli di Stato è cresciuta dal 10,3 al 15,1 per cento. Tutte le categorie professionali risultano essere in possesso di ammontari significativi di attività finanziarie. Circa la metà della ricchezza finanziaria netta delle famiglie è detenuta da nuclei con capofamiglia pensionato, il 22,3 per cento da famiglie con capofamiglia lavoratore indipendente e una quota simile (21,0 per cento) da quelle con capofamiglia lavoratore dipendente (tav. D6).

Il grado di diversificazione del portafoglio dipende anche dalla quantità, qualità e costo dell' informazione necessaria a formulare le scelte finanziarie. Mentre la quasi totalità delle famiglie conosce i depositi bancari e i titoli di Stato, le gestioni patrimoniali e i titoli esteri sono tuttora conosciuti solo da poco più del 30 per cento delle famiglie. Un' indagine econometrica relativa al periodo I987-I995 ha mostrato che, a parità di altri fattori, la detenzione di portafogli maggiormente diversificati è più frequente tra le famiglie con capifamiglia aventi titoli di studio superiori; non si registrano invece differenze significative al variare della qualifica professionale del capofamiglia. La diffusione di strumenti finanziari "sofisticati" (azioni quotate, obbligazioni, gestioni patrimoniali o quote di fondi comuni) risulta inoltre maggiore nei comuni più grandi, presumibilmente per effetto di una più ampia offerta di servizi finanziari da parte degli intermediari; le famiglie che si rivolgono alle SIM (il 2,6 per cento del totale) tendono a detenere portafogli più diversificati rispetto a quelle che acquistano presso banche; infine, emerge un maggior grado di diversificazione del portafoglio delle famiglie residenti nel Nord del Paese.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

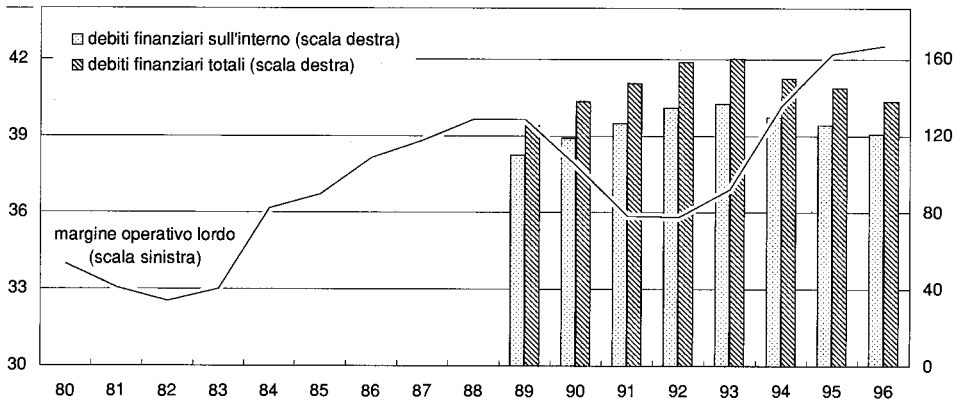
Il margine operativo lordo delle società è stato pari al 42,5 per cento del valore aggiunto, contro il 42,2 nel 1995 (fig. D8). La dinamica nel corso dell'anno indica una progressiva riduzione rispetto agli elevati valori raggiunti alla fine del 1995; vi hanno contribuito sia il rallentamento della domanda, sia la ripresa della dinamica salariale. La discesa dei tassi di interesse sui prestiti bancari si è tradotta in una moderata diminuzione degli oneri finanziari netti, al 26,5 per cento del margine operativo lordo; nel 1992, quando la situazione finanziaria delle imprese ha maggiormente risentito della fase recessiva, il rapporto era pari al 44,1 per cento.

Le indicazioni relative al risultato d' esercizio del I996 desumibili Ball' indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese manifatturiere con oltre 50 addetti mostrano che i maggiori utili si sono concentrati nelle grandi imprese: tra queste, il 22,5 per cento dichiara di avere avuto forti utili e il 5I,6 modesti utili, mentre per le piccole e medie imprese gli stessi risultati sono stati dichiarati rispettivamente dall' II,I e dal 62,9 per cento (cfr. il capitolo della sezione B: L'offerta interna).

Fig. D8

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

(valori percentuali)



Fonte: stime su dati Istat e Banca d'Italia; per il 1996, dati provvisori. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

(1) 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.

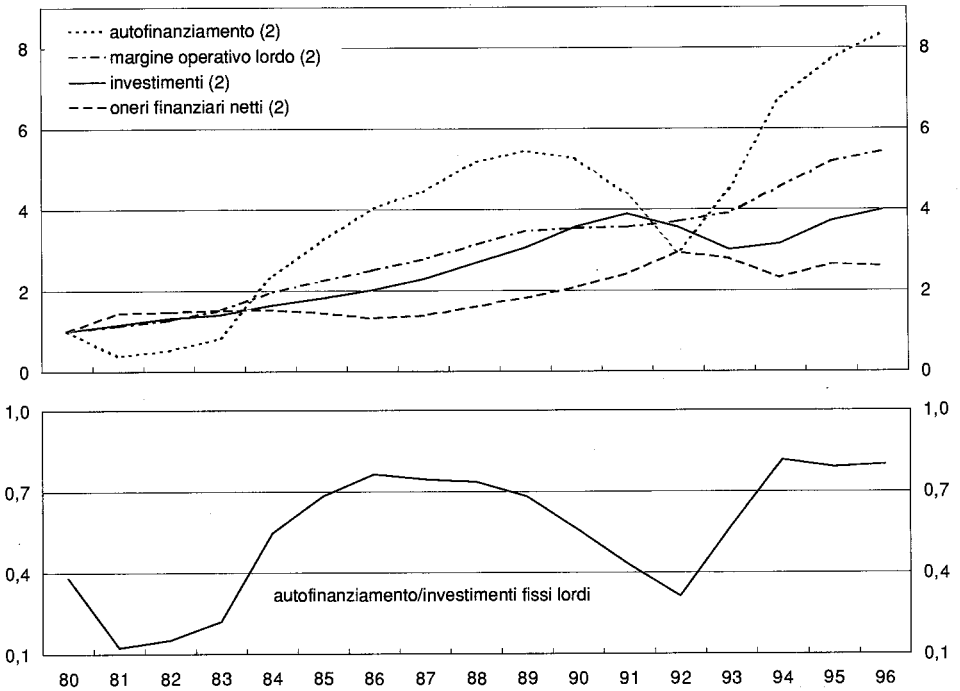
L'autofinanziamento ha continuato a crescere (8,4 per cento), benché con un ritmo inferiore rispetto all'anno precedente. Anche in ragione del rallentamento fatto registrare dal processo di accumulazione, dopo la forte crescita del 1995, il grado di copertura degli investimenti mediante risorse interne ha raggiunto 1'80 per cento (fig. D9).

Il disavanzo finanziario del settore si è ridotto da 56.800 a 31.600 miliardi (tav. D7). La contrazione degli investimenti in attività finanziarie, la maggiore capacità di autofinanziamento e la considerevole raccolta azionaria hanno consentito di proseguire l'azione di riequilibrio della struttura finanziaria, avviata dal 1992. Nel 1996 i debiti finanziari totali hanno continuato a ridursi in rapporto al capitale proprio delle società, portandosi al valore più basso dall'inizio del decennio in corso (84,4 per cento, contro 89,6 nel 1995; nel 1992 avevano raggiunto il 107,1 per cento).

Sulla propensione delle imprese a ricorrere all' indebitamento esercitano una notevole influenza considerazioni di carattere fiscale. La legge 23 dicembre I996, n. 622, di accompagnamento alla legge finanziaria per il I997, ha delegato il Governo a emanare provvedimenti in materia tributaria volti a disincentivare il ricorso all'indebitamento e a favorire la raccolta di mezzi propri. In questa direzione muove l' introduzione dell' imposta regionale sulle attività produttive (Irap) e della cosiddetta dual income tax. *L' Irap, che dovrebbe sostituire una serie di prelievi — tra cui l' Ilor e l' imposta patrimoniale — ha come base imponibile il valore aggiunto al netto degli ammortamenti e non prevede la deducibilità degli interessi passivi. La* dual income *tax favorisce la capitalizzazione delle imprese assoggettando ad aliquota ridotta una parte degli utili determinata attribuendo ai nuovi apporti di capitale un rendimento figurativo fissato sulla base di quello dei titoli obbligazionari trattati nei mercati regolamentati.*

Fig. D9

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO DELLE IMPRESE (1)



Fonte: stime su dati Istat e Banca d'Italia; per il 1996, dati provvisori. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Società e quasi società non finanziarie. — (2) Indici: 1980=1.

Il rapporto fra l'indebitamento finanziario delle imprese, sull'interno e sull'estero, e il valore aggiunto è passato dal 144 per cento del 1995 al 138 del 1996.

Laflessione dell' indebitamento in rapporto al valore aggiunto costituisce una tendenza comune ai principali paesi industriali. Tra il I994 e i1I995 il rapporto tra debiti finanziari e valore aggiunto si è ridotto in Francia, Germania e Giappone (rispettivamente dal I52 al I46 per cento; dal I77 al I70; dal I93 al I88). Solo nel Regno Unito, la considerevole ripresa degli investimenti e la riduzione dell'autofinanziamento hanno determinato nel I995 una crescita dell'indebitamento (dal I30 al I39 per cento del valore aggiunto).

La riduzione del costo dei prestiti bancari a medio e a lungo termine, più pronunciata di quella dei finanziamenti a breve (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi),* ha indotto le imprese a modificare la struttura per scadenza delle proprie passività, avvicinandola a quella dei principali paesi industrializzati. Al rimborso di debiti a breve termine sull'interno per 2.400 miliardi nel 1996 (contro un aumento di 13.400 nel 1995) si è pertanto contrapposta una crescita dei finanziamenti a medio e a lungo termine per 10.500 miliardi (contro 20.900 miliardi nel 1995).

Pur rimanendo di entità assai contenuta, nel 1996 le emissioni nette di obbligazioni da parte delle imprese sono tornate a valori positivi (200 miliar-

di, contro rimborsi per 3.000 miliardi nell'anno precedente); la raccolta è stata effettuata da imprese private, in larga misura sui mercati esteri, mentre le imprese pubbliche hanno effettuato rimborsi netti.

Tav. D7

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi		
	Dicembre 1996		Valori assoluti		
	Valori assoluti	Composizione percentuale	1994	1995	1996
Biglietti e monete	9.327	1,3	596	189	172
Depositi a vista	94.129	12,9	8.674	–1.712	–3.945
di cui: *bancari*	*91.581*	*12,6*	*9.501*	*97*	*–910*
Altri depositi	6.026	0,8	–77	252	–566
di cui: *bancari*	*4.352*	*0,6*	*–63*	*134*	*–735*
Operazioni pronti contro termine	15.610	2,1	3.562	4.513	–1.153
Titoli a breve termine	2.904	0,4	1.037	208	–894
Titoli a medio e a lungo termine	54.696	7,5	1.337	2.973	–540
di cui: *di Stato*	*43.110*	*5,9*	*831*	*2.403*	*–2.830*
Azioni e partecipazioni	302.446	41,6	3.545	5.615	1.468
Attività sull'estero	220.407	30,3	24.782	15.408	18.182
Altre attività finanziarie (2)	22.298	3,1	1.267	1.326	1.673
Totale attività	**727.843**	**100,0**	**44.724**	**28.772**	**14.398**
in rapporto al valore aggiunto	*1,23*				
Passività sull'interno	**1.721.347**	**86,8**	**42.788**	**61.929**	**31.244**
Debiti a breve termine (3)	383.217	19,3	–25.864	13.442	–2.392
di cui: *bancari*	*357.320*	*18,0*	*–20.369*	*8.993*	*–1.299*
Debiti a medio e a lungo termine (4)	314.874	15,9	32.033	20.891	10.476
di cui: *bancari*	*225.930*	*11,4*	*20.155*	*12.658*	*3.058*
Obbligazioni	12.121	0,6	–685	–2.694	–492
Azioni e partecipazioni	852.753	43,0	21.372	11.152	11.660
Altre passività finanziarie (5)	158.382	8,0	15.931	19.138	11.992
Passività sull'estero	**262.650**	**13,2**	**4.178**	**23.604**	**14.771**
di cui: *debiti commerciali*	*43.575*	*2,2*	*7.025*	*5.310*	*–3.890*
prestiti esteri	*87.856*	*4,4*	*–5.462*	*4.499*	*–973*
obbligazioni	*15.361*	*0,8*	*212*	*–332*	*648*
azioni e partecipazioni	*110.748*	*5,6*	*1.426*	*12.653*	*16.084*
Totale passività	**1.983.996**	**100,0**	**46.966**	**85.532**	**46.015**
in rapporto al valore aggiunto	*3,35*				
Saldo	**–1.256.153**		**–2.242**	**–56.760**	**–31.617**

Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD40, aD41, aD42 e aD43.

(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.

La raccolta di capitale di rischio è cresciuta a 27.700 miliardi, dai 23.800 del 1995. Alla stabilità delle emissioni sul mercato italiano è corri-, sposta la crescente rilevanza dei collocamenti effettuati all'estero: grazie alle aspettative di rafforzamento del cambio, sono stati raccolti presso investitori non residenti 16.100 miliardi. La quota di capitale di rischio delle imprese italiane detenuta da investitori esteri è salita dal 9,1 per cento nel 1995 all' 11,5 per cento nel 1996.

Tra le altre passività sull'estero sono diminuiti sia i prestiti (di 1.000 miliardi), sia, in corrispondenza della riduzione delle importazioni, i debiti commerciali (di 3.900 miliardi).

Escludendo le società provenienti dal mercato ristretto e quelle formatesi in seguito a operazioni di scissione, nel I996 sono state quotate in borsa dodici nuove imprese (dieci nel I995), di cui dieci non finanziarie; in nessun caso è stata collocata sul mercato la maggioranza del capitale. Nella proprietà delle nuove società quotate, un peso rilevante è stato assunto dagli investitori istituzionali, soprattutto esteri, ai quali è stata destinata una quota delle offerte pari al 34,2 per cento.

In base a una recente indagine del Mediocredito Centrale, il 6 per cento delle imprese manifatturiere si dichiara interessato a collocare nei prossimi anni quote di capitale di rischio presso intermediari finanziari (banche, merchant banks, *società di* venture capitai, *fondi chiusi e altre finanziarie). A parità di altri fattori, si tratta di imprese più "razionate" sul mercato del credito, con maggiore indebitamento, che hanno sperimentato una crescita inferiore.*

Sulla base delle indicazioni dell' indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese manifatturiere con oltre 50 addetti, alla fine del I996 le società in cui uno o più intermediari finanziari detenevano quote del capitale azionario erano il 3,3 per cento del totale. I12,3 per cento delle imprese, prevalentemente di dimensioni medio-grandi, aveva come azionista una banca o una merchant bank, *lo 0,5 per cento una società di* venture capital, *l'I,2 per cento, per lo più di grandi dimensioni, altri investitori istituzionali. La quota media detenuta, pari al I7,5 per cento, decresceva all'aumentare delle dimensioni dell'impresa.*

A fronte di una riduzione dei rendimenti, le attività finanziarie delle imprese hanno registrato nel 1996 un brusco rallentamento: il flusso è stato pari a 14.400 miliardi, contro 28.800 nell'anno precedente. La crescita ha riguardato esclusivamente le attività sull'estero (18.200 miliardi, contro 15.400 nel 1995), mentre quelle sull'interno si sono ridotte. Il lieve aumento delle esportazioni si è associato all'incremento dei crediti commerciali (9.300 miliardi nel corso del 1996); rilevanti sono risultati anche gli acquisti di azioni di società estere (5.400 miliardi) e quelli di titoli esteri a medio e lungo termine (1.000 miliardi).

Fra le attività sull'interno, si sono ridotti sia i depositi a vista, soprattutto nella componente dei conti correnti postali, sia gli altri depositi, su cui ha influito, come per le famiglie, la modifica della normativa fiscale sugli interessi dei CD oltre il breve termine. Questi ultimi sono stati sostituiti prevalente-

mente dalle obbligazioni bancarie, cresciute di 1.800 miliardi tra luglio e dicembre.

Le dismissioni di titoli di Stato hanno interessato ogni fascia di scadenza; la contrazione più significativa (2.800 miliardi) ha però riguardato soprattutto i titoli indicizzati. Le vendite si sono concentrate nella prima parte dell'anno, mentre nel secondo semestre il prevalere di aspettative di ulteriore ribasso dei tassi di interesse ha determinato una lieve ripresa degli acquisti di titoli a reddito fisso oltre il breve termine.

I dati della Centrale dei bilanci consentono di analizzare con maggiore dettaglio i risultati economici e la situazione finanziaria delle imprese nel I995. Il considerevole incremento della redditività operativa conseguito in quell' anno si è concentrato soprattutto nelle imprese private di minori dimensioni, in quelle del Nord — in particolare del Nord-Est — e in quelle esportatrici. La crescita degli investimenti fissi è stata finanziata prevalentemente con fondi interni e, nelle piccole e medie imprese, con nuovi debiti finanziari; le imprese pubbliche e le grandi imprese private hanno invece ridotto l' indebitamento. Per le imprese localizzate nel Mezzogiorno, dal I992 al I995 sono state sospese le agevolazioni finanziarie ai nuovi investimenti industriali. Ciò si è riflesso in una graduale erosione del vantaggio precedentemente goduto sul costo del debito. Alcune peculiarità della struttura del bilancio delle imprese meridionali, quali l' elevata incidenza dei debiti bancari a medio e a lungo termine sul passivo, sembrano essersi attenuate negli ultimi anni. Benché il grado di patrimonializzazione sia più elevato che nel Centro-Nord, i debiti finanziari restano nel Sud e nelle Isole significativamente più elevati in rapporto al valore aggiunto: sul valore mediano, il rapporto ha raggiunto nel I995 il livello più elevato dai primi anni ottanta (I54 per cento, contro I06 per le imprese centro-settentrionali).

La favorevole evoluzione della redditività e la tendenza a ridimensionare il peso dei debiti finanziari sul capitale di rischio e sul valore aggiunto sono emerse anche dall' analisi dei bilanci consolidati dei principali gruppi di imprese, i cui profitti sono cresciuti anche per effetto di proventi straordinari legati a processi di ristrutturazione. La contrazione dell'indebitamento si è accompagnata nei principali gruppi a una riduzione del grado di concentrazione dei rapporti con le banche, misurato dalla quota dei primi cinque creditori sull'esposizione consolidata. Le transazioni infragruppo rappresentano una fonte di finanziamento non irrilevante per le singole società, sia nella componente finanziaria, sia in quella commerciale. Nel I995 il peso dei debiti finanziari verso società collegate sul totale dei debiti finanziari è stato in media pari al I2,3 per cento, quello dei debiti commerciali infragruppo sul totale, pari al I6,0 per cento. Ai finanziamenti infragruppo attingono prevalentemente società operative, con minore autofinanziamento, maggiori spese per investimenti fissi e minore indebitamento bancario. Il mercato dei capitali interno ai gruppi si configura quindi come una via per convogliare risorse verso le imprese con maggiori vincoli finanziari.

Una moderata tendenza alla semplificazione delle strutture di gruppo sembra emergere sia nei gruppi pubblici, che con il procedere delle privatizzazioni stanno perdendo la propria natura di conglomerati, sia nei principali gruppi privati. Tra il I995 e il I996 le partecipazioni incrociate tra società italiane quotate sono diminuite: la percentuale di imprese aventi tra i propri azionisti altre società quotate è scesa da 59,I a 55 ,6. Nello stesso periodo si è ridotta la quota media di tali partecipazioni (da 37,8 a 35,4 per cento). Per il complesso delle società quotate il grado di concentrazione della proprietà rimane elevato: la quota detenuta in media dall'azionista principale è pari al 5I,9 per cento (46,2 se ponderata per la capitalizzazione di borsa).

Nel 1996 il rallentamento dell'attività produttiva e di investimento e la riduzione dell'indebitamento delle società pubbliche di partecipazione hanno mantenuto bassa la dinamica degli impieghi; al fenomeno hanno contribuito l'elevata capacità di autofinanziamento delle imprese e l'ampliarsi del divario fra i tassi sui prestiti e quelli sulle attività finanziarie (fig. D10). Il ritmo di crescita degli impieghi è stato del 2,4 per cento, contro il 2,7 dell'anno precedente (tav. D8); nella media dell'anno la consistenza degli impieghi in rapporto al PIL si è ancora contratta (fig. D11).

Tav. D8

PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO DELLE BANCHE (1)

(variazioni percentuali sui 12 mesi)

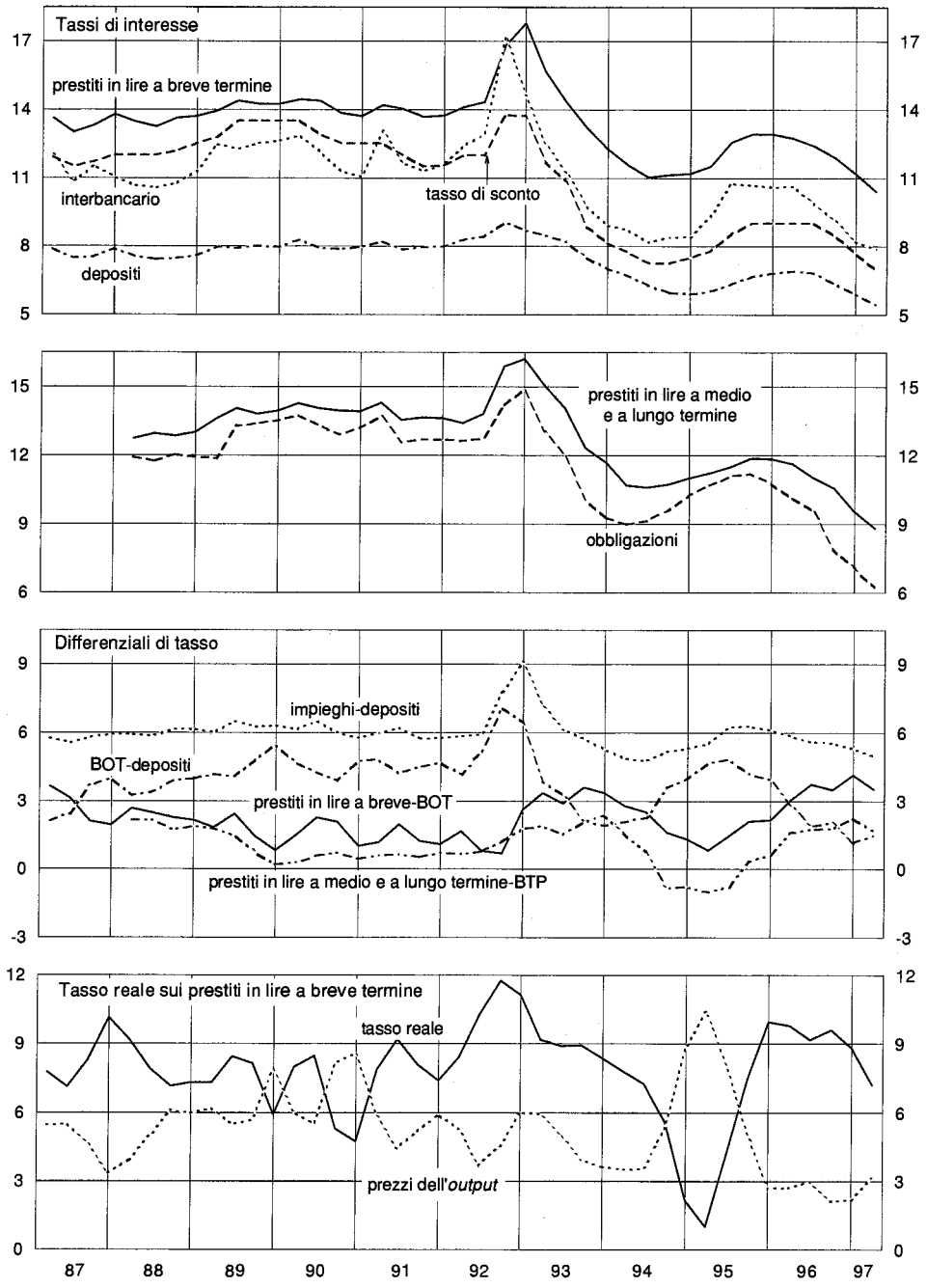
Voci	Dic. 1993	Dic. 1994	1995				1996				1997 Mar. (2)
			Mar.	Giu.	Set.	Dic.	Mar.	Giu.	Set.	Dic.	
Attività											
Titoli (3)	6,4	10,0	1,1	–6,7	–6,4	–8,7	–2,3	0,9	4,2	8,8	6,1
Impieghi (4) (5) (6)	2,5	1,0	1,4	2,6	2,5	2,7	2,8	2,7	2,9	2,4	2,5
A breve termine (5)	–3,9	–4,3	–0,8	3,1	2,7	3,2	1,1	1,2	1,6	1,2	1,5
A medio e a lungo termine (6)	11,2	7,3	3,9	2,0	2,3	2,1	4,7	4,4	4,2	3,8	3,6
Sofferenze	28,2	29,8	27,0	24,3	21,6	21,0	14,8	15,7	14,3	11,6	3,9
Passività											
Raccolta sull'interno (7)	10,0	2,6	0,1	–1,1	0,3	1,4	2,3	5,2	6,3	7,8	8,1
Depositi	8,6	0,6	–1,1	–1,7	0,3	1,7	2,3	5,2	4,3	2,5	0,8
di cui: *Conti correnti*	*8,9*	*3,2*	*0,9*	*–1,3*	*–0,3*	*0,6*	*–2,0*	*1,0*	*3,1*	*5,9*	*10,9*
CD a breve	*–4,1*	*–19,5*	*–16,2*	*–16,0*	*–14,3*	*–14,1*	*–20,2*	*–17,7*	*1,0*	*11,8*	*27,5*
CD a 18 mesi e oltre	*25,0*	*4,0*	*4,3*	*6,3*	*12,5*	*16,2*	*21,5*	*24,4*	*11,8*	*–1,7*	*–18,6*
Obbligazioni	16,6	11,1	5,6	1,4	0,6	–0,2	2,4	5,0	14,1	29,8	37,6
Passività nette sull'estero (4)	–44,3	17,0	24,1	–0,9	–22,6	–37,9	–23,5	–28,3	–27,8	–43,7	–29,9
Pronti contro termine	–3,7	–8,4	9,9	32,9	35,6	44,5	32,5	14,9	8,5	–5,7	–3,0

(1) Per la definizione delle serie, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) Dati provvisori. — (3) Al netto dei titoli provenienti 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) Valori depurati degli effetti delle operazioni tra il Banco di Napoli e la società non bancaria S.G.A. avvenute nel gennaio 1997. — (7) Per i depositi, medie mensili di dati giornalieri; per le obbligazioni, dati di fine periodo; fino al 1994, i valori medi dei CD a 18 mesi e oltre sono ottenuti come semisomma dei dati di fine mese riferiti al mese stesso e a quello precedente.

Fig. D10

TASSI DI INTERESSE E DIFFERENZIALI DI TASSO (1)

(dati trimestrali; valori e punti percentuali)



(1) Il rendimento dei BTP è relativo a quelli con vita residua superiore a 1 anno scambiati alla borsa valori di Milano. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo dell'indice dei prezzi *dell'output* cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* Il dato dei prezzi il primo trimestre del 1997 è parzialmente stimato.

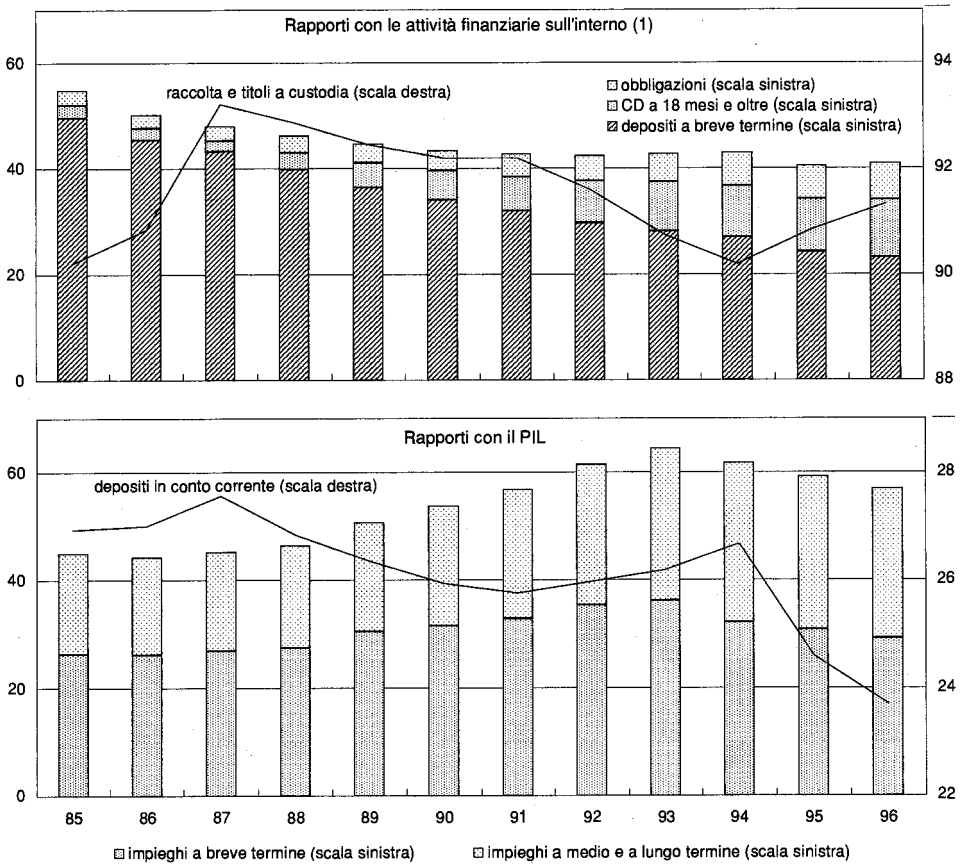
La risposta dei tassi di interesse attivi alla riduzione dei rendimenti del mercato monetario, pur graduale, è stata più accentuata di quella dei tassi

sulla raccolta; ciò ha determinato una flessione dello *spread,* indotta anche dallo spostamento dell'intermediazione bancaria verso il medio e lungo termine.

Fig. D11

INDICI DELL'INTERMEDIAZIONE BANCARIA

(valori percentuali)



(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 te azioni, le obbligazioni emesse da banche, le obbligazioni estere e i CD.

Il calo dell'inflazione, effettiva e attesa, ha favorito l'espansione dei crediti a lunga scadenza, che negli altri principali paesi europei assumono rilievo ben maggiore che in Italia. Vi ha contribuito la stessa politica di fissazione dei tassi da parte delle banche, le quali hanno ridotto i tassi sui crediti a medio e a lungo termine in misura maggiore di quelli sui prestiti a breve. Tra il quarto trimestre del 1995 e il quarto del 1996, il tasso sulle nuove erogazioni di crediti in lire a medio e a lungo termine alle imprese è sceso di 2,3 punti percentuali, 0,6 punti in più di quello sui prestiti a breve; gli impieghi oltre il breve termine in lire sull'interno sono cresciuti nell'anno con un ritmo quasi doppio di quello degli impieghi complessivi in lire. Nel corso dell'anno, con l'apprezzamento della lira e il suo rientro negli Ac-

cordi europei di cambio (AEC), si sono poste le condizioni, prima, per l'arresto della contrazione e, successivamente, per la ripresa degli impieghi in valuta. Il rallentamento congiunturale si è riflesso in una contrazione delle cessioni di crediti alle società di factoring e in una lieve decelerazione dei finanziamenti delle società di leasing; per il credito al consumo si è avuta una nuova accelerazione che ne ha portato la consistenza in rapporto al reddito disponibile delle famiglie al 2,9 per cento, dal 2,7 del 1995.

Nell'anno, pur con andamenti differenziati tra i comparti produttivi, il ritmo di crescita delle partite in sofferenza si è pressoché dimezzato rispetto al 1995 (11,6 contro 21,0 per cento); il rapporto tra sofferenze e impieghi complessivi è tuttavia ulteriormente salito, dal 9,3 al 10,1 per cento.

Dopo la riduzione in termini reali del 1995, la raccolta delle banche ha registrato una forte accelerazione, con andamenti assai differenziati tra le sue componenti. La dinamica dei depositi a breve termine, cresciuti in termini nominali del 4,4 per cento dopo la contrazione del 3,8 del 1995, è stata favorita dalla lentezza con cui le banche hanno ridotto i tassi sulla raccolta in risposta alla flessione del livello generale dei rendimenti. Al netto della ritenuta fiscale, il differenziale tra il rendimento medio dei BOT e il tasso medio sui depositi in conto corrente è sceso a 2,6 punti percentuali alla fine dell'anno, da 4,9 della fine del 1995. Alla ripresa dei depositi a breve termine hanno anche contribuito, da un lato, gli ingenti afflussi di capitali dall'estero, che nell'immediato tendono ad avere un effetto espansivo soprattutto sui depositi in conto corrente, e, dall'altro, la modifica dell'imposizione fiscale sugli interessi bancari passivi intervenuta in giugno. Quest'ultimo provvedimento, innalzando dal 12,5 al 27 per cento la ritenuta d'acconto sugli interessi dei CD a diciotto mesi e oltre, ha inciso negativamente sulla convenienza relativa ad avvalersi di questo strumento, che per molti anni aveva costituito la componente più dinamica della raccolta. Le emissioni nette di questi CD sono rapidamente divenute negative, determinando uno spostamento dei risparmiatori verso i CD a breve termine, la cui aliquota d'acconto era stata al contempo ridotta dal 30 al 27 per cento, e, soprattutto, verso le obbligazioni, per le quali la ritenuta è rimasta immutata al 12,5 per cento. La consistenza delle obbligazioni è cresciuta nel 1996 di 64.100 miliardi (29,8 per cento); l'incremento è avvenuto pressoché interamente nel secondo semestre. Nell'anno, per la raccolta a medio e a lungo termine sono cresciute sia l'incidenza sul totale sia la vita media residua.

Data la lenta dinamica degli impieghi, la considerevole ripresa della raccolta bancaria si è riflessa in un'espansione del portafoglio titoli, dopo la fase di disinvestimento del 1995, e in un'ulteriore riduzione delle passività nette sull'estero. Gran parte degli acquisti netti dei titoli si è concentrata sui CCT. Le vendite invece hanno riguardato titoli a lungo termine e a tasso fisso: in una fase di ripresa dei corsi, ciò ha consentito alle banche di realizzare cospicui guadagni da negoziazione. La riduzione delle passività nette sull'estero

è stata determinata non solo dalla persistente flessione delle passività nette in valuta ma, soprattutto, dalla forte crescita dei finanziamenti in lire a investitori esteri, utilizzati per finanziare le ingenti sottoscrizioni di titoli di Stato, per la gran parte BTP.

Le banche hanno contribuito al deciso mutamento delle scelte di portafoglio dei risparmiatori in favore del risparmio gestito, espandendo la propria attività in questo settore. L'azione propulsiva esercitata dalle banche nel risparmio gestito trae origine dalla necessità di incrementare la propria redditività e dalla volontà di rafforzare il rapporto fiduciario con la clientela. Si è così realizzata una riallocazione da investimenti diretti in titoli di Stato a quote di fondi comuni o a gestioni patrimoniali: i titoli depositati presso le banche facenti capo a queste ultime forme di investimento sono aumentati, al valore nominale, di 124.200 miliardi, quasi il 90 per cento della variazione del complesso dei titoli depositati. In prospettiva, il proseguire della tendenza allo sviluppo del risparmio gestito è subordinato alla capacità dei gestori di assicurare rendimenti competitivi, anche in un contesto caratterizzato da minore variabilità dei tassi di mercato; su questa capacità influirà la crescita della concorrenza, che, come avvenuto in altri paesi, potrà determinare una drastica contrazione delle commissioni. Inoltre, il contenimento del debito pubblico potrà facilitare una maggiore diffusione delle passività emesse dal settore privato, per le quali potrà rendersi più necessaria la presenza di operatori specializzati.

La riduzione del divario tra tassi attivi e passivi sulle operazioni a breve termine, la maggiore incidenza dell'operatività a medio e a lungo termine, caratterizzata da *spreads* più contenuti, e la crescita delle partite in sofferenza hanno contribuito a ridurre il margine di interesse dal 2,69 al 2,54 per cento in rapporto ai fondi intermediati; il margine di intermediazione è invece aumentato dal 3,56 al 3,61 per cento, soprattutto in virtù della crescita dei ricavi conseguiti nella negoziazione dei titoli (78 per cento). In presenza di un aumento del 5,3 per cento dei costi operativi, il risultato di gestione è cresciuto dall'1,14 all'1,19 per cento dei fondi intermediati. Le spese per il personale sono aumentate del 5,9 per cento, in gran parte per effetto degli adeguamenti economici previsti nell'ultima tornata di rinnovi contrattuali del settore. Pur essendosi ridotto l'ammontare delle rettifiche di valore su crediti, dato il rallentamento delle sofferenze, l'utile lordo ha segnato un aumento limitato (dallo 0,36 allo 0,50 per cento dei fondi intermediati); l'utile al netto d'imposta è cresciuto soltanto dallo 0,03 allo 0,18 per cento.

Rispetto al risultato insoddisfacente del 1995, il recupero di redditività è stato modesto e dovuto per la gran parte ai guadagni in conto capitale sui titoli. Fino ai primi anni novanta, pur in presenza di un aumento della concorrenza, le banche erano riuscite a mantenere elevati gli utili, in parte grazie alla sostituzione di titoli con impieghi, contrassegnati da un maggiore

rendimento. Il venir meno di tale sostituzione e l'emergere di ingenti perdite su crediti hanno ridotto in misura considerevole la redditività nell'ultimo quadriennio; ha soprattutto tardato a divenire incisiva l' azione di controllo dei costi. Nel medio termine, al recupero della profittabilità potrà contribuire l'offerta di nuovi servizi e l'abbattimento delle diseconomie ambientali; nel breve periodo è indispensabile una rapida riduzione dei costi operativi, in primo luogo di quelli per il personale.

Gli impieghi

Nel 1996 gli impieghi delle banche hanno continuato a crescere a ritmi contenuti. I prestiti alla clientela residente sono aumentati, al netto della variazione della componente in valuta dovuta al cambio, di 26.100 miliardi e del 2,4 per cento (2,7 per cento nel 1995; tav. D9). In termini reali, gli impieghi si stanno riducendo ormai da quattro anni (fig. D12).

Tav. D9

IMPIEGHI DELLE BANCHE (1)
(miliardi di lire e valori percentuali)

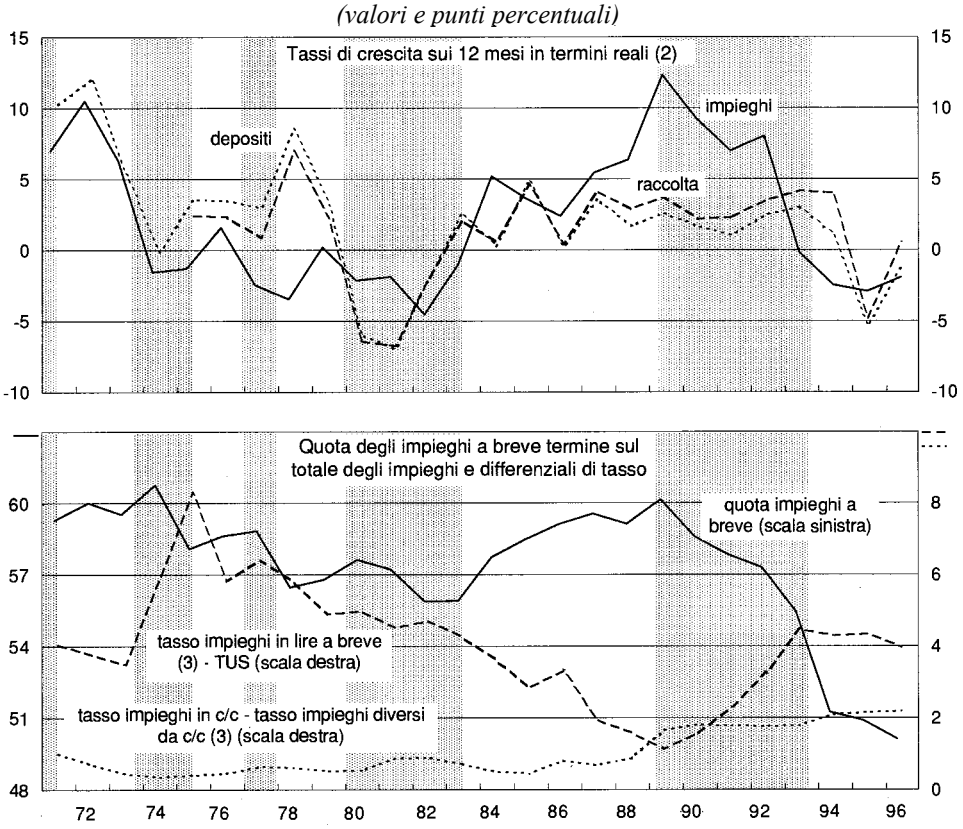
Periodi	Variazioni sul periodo precedente									
	A breve termine (2)		A medio e a lungo termine (3)		Totale (2) (3)		In lire (2) (3)		In valuta	
	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %
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
1996	6.407	1,2	19.695	3,8	26.103	2,4	31.392	3,2	–5.289	–5,1
1996 – I trim.	–15.740	–3,1	4.147	7,2	–11.593	1,8	–10.253	4,8	–1.340	–22,6
II »	14.029	6,8	4.087	2,2	18.116	4,5	21.812	4,0	–3.696	10,5
III »	–10.318	1,1	525	4,2	–9.792	2,6	–10.398	3,2	606	–4,0
IV »	18.436	0,4	10.935	2,0	29.372	1,2	30.231	1,3	–859	0,4
1997 – I trim. (4)	–14.050	–2,1	3.049	5,9	–11.001	1,8	–15.170	2,6	4.168	–6,7
	Consistenze									
	A breve termine		A medio e a lungo termine		Totale		In lire		In valuta	
1996 – dic. ..	557.835		533.407		1.091.242		1.000.314		90.929	

(1) 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) Valori depurati degli effetti delle operazioni tra il Banco di Napoli e la società non bancaria S.G.A. avvenute nel gennaio 1997. — (4) Dati provvisori.

Fig. D12

VARIAZIONI 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 P IL alle consistenze medie annue. — (3) Fonte: Centrale dei rischi. I differenziali tra tassi di interesse sono espressi in punti percentuali.

È proseguita la tendenza alla riallocazione dei prestiti in favore della componente a medio e a lungo termine in lire, aumentata del 5,7 per cento (5,1 nel 1995; tav. aD10). La contrazione degli impieghi in valuta si è sostanzialmente arrestata verso la fine del 1996, sebbene la variazione complessiva dell'anno abbia ancora registrato una diminuzione del 5,1 per cento a fronte di una caduta del 25,2 nell'anno precedente.

Per la componente in lire, la quota oltre il breve termine è stabilmente in crescita e ha raggiunto il 50 per cento alla fine del I996. In presenza di una sostanziale stabilità della quota dei mutui sul totale degli impieghi in lire, l'aumento dell'anno è attribuibile all' espansione degli altri crediti a medio e a lungo termine alle imprese. Tra gli impieghi a breve termine, la quota dei conti correnti sul totale degli impieghi in lire si è ridotta di oltre un punto percentuale; la flessione è stata solo in parte compensata dall' aumento di altri crediti a breve termine, tra i quali sono comprese anche operazioni di "denaro caldo" , connesse con l' assunzione di posizioni a breve termine sui mercati.

La correzione nella dinamica degli impieghi in valuta, avvenuta nell' autunno scorso, connessa con il miglioramento del cambio e con la prospettiva del rientro della lira negli

AEC, è interamente riconducibile alla componente a breve termine, cresciuta del 3,I per cento nel corso dell'anno. Per i debitori, la variazione dei cambi ha dato luogo nell'anno a un guadagno di quasi l'8 per cento sul controvalore in lire della consistenza degli impieghi in valute estere, dopo cinque anni di perdite.

Nel primo trimestre del 1997 il tasso di crescita dall'inizio dell'anno degli impieghi, al netto della componente stagionale e delle variazioni del cambio, è stato pari all'1,8 per cento in ragione d'anno (2,5 per cento sui dodici mesi); la componente a breve termine si è ridotta del 2,1 per cento. Gli impieghi in valuta hanno proseguito il recupero, ritornando in marzo sui livelli di dodici mesi prima, con un deciso rialzo della componente a breve termine (10,2 per cento rispetto al marzo del 1996).

I tassi attivi sono scesi in misura analoga a quelli ufficiali, accompagnando solo parzialmente la riduzione dei tassi del mercato monetario. Il differenziale tra il tasso medio sui prestiti a breve termine e quello medio sui BOT si è ampliato durante tutto il 1996, raggiungendo nella media dell'anno i 3,6 punti percentuali, valore paragonabile a quello toccato nel 1993 in un'analoga fase di rapida riduzione dei tassi del mercato monetario. Il tasso minimo sui prestiti a breve termine è sceso più rapidamente; il differenziale tra tasso medio e tasso minimo sui prestiti in lire è salito di oltre sei decimi di punto nel corso dell'anno, per poi ridursi di circa tre in seguito alla diminuzione dei tassi ufficiali nel gennaio del 1997. Anche il tasso sui nuovi prestiti a medio e a lungo termine alle imprese è sceso di più di quello medio a breve termine; il differenziale tra il secondo e il primo è aumentato tra il quarto trimestre del 1995 e lo stesso periodo del 1996 da 1,1 a 1,7 punti percentuali.

Il tasso medio sugli impieghi in lire è stato, nell'anno, di circa quattro punti percentuali superiore a quello praticato in Germania (tav. D10). Nell'ultimo trimestre il tasso relativo alla media semplice di singole esposizioni in conto corrente comprese tra 1 e 5 miliardi di lire è stato pari all'11,6 per cento in Italia, 3,7 punti percentuali in più del tasso sulle nuove erogazioni di credito in conto corrente di ammontare tra 1 e 5 milioni di marchi rilevato nello stesso periodo in Germania.

Il raffronto, pur riferito a categorie di impieghi comparabili, sovrastima il divario per due motivi: diversamente da quello tedesco, il tasso italiano include tutte le commissioni; inoltre, il tasso tedesco è calcolato sui flussi di nuove operazioni e si riferisce, pertanto, a clientela in media di maggiore dimensione di quella inclusa nel calcolo del tasso italiano.

Il tasso medio sugli impieghi, deflazionato con le variazioni mensili dei prezzi della produzione industriale, è sceso di circa due punti tra il primo trimestre del 1996 e il primo del 1997; nello stesso periodo il differenziale col tasso tedesco, negativo dal 1993 fino alla metà del 1995 e divenuto positivo successivamente, è sceso da oltre due punti percentuali a circa uno. Al netto della variazione del deflatore del PIL, la discesa tra il 1995 e il 1996

dei tassi medi sui prestiti in lire è stata di mezzo punto; il differenziale con il tasso reale della Germania, positivo dal 1991, si è azzerato.

Tav. D10

TASSI DI INTERESSE SUGLI IMPIEGHI BANCARI (1)

(dati medi nel periodo; valori percentuali)

Periodi	Italia: tasso minimo	Italia: tasso medio	Germania	Francia	Regno Unito
1992	12,5	15,8	12,0	10,0	10,4
1993	10,5	13,9	11,1	8,9	6,9
1994	8,4	11,2	9,6	7,9	6,5
1995	9,6	12,5	8,8	8,1	7,7
1996	9,0	12,1	7,9	6,8	7,0

Fonte: Statistiche nazionali.
(1) Per la Germania, tasso sui prestiti in conto corrente di importo compreso tra 1 e 5 milioni di marchi tedeschi; per la Francia, *taux de base* (tasso di interesse di base sui prestiti); per il Regno Unito, *prime rate.* Per la definizione dei tassi italiani cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Diversi indicatori segnalano, con riferimento al 1996, un'accresciuta propensione alla concessione di prestiti rispetto al 1995. La quota di impieghi erogati a tassi non superiori al *prime rate è* aumentata, nella media dell'anno, al 41 per cento dal 33 del 1995. In presenza di un aumento del 7 per cento del credito accordato a breve termine, il rapporto tra il credito utilizzato e quello accordato in lire è sceso dal 54,4 al 53,0 per cento; il fenomeno è concentrato nelle imprese non finanziarie. È cresciuta allo stesso tempo la selettività delle condizioni di affidamento, che sono risultate correlate agli indicatori di anomalia del credito e al diverso andamento congiunturale nelle regioni e nei settori di attività economica.

I prestiti all'industria in senso stretto e alle imprese individuali, seppure in decelerazione rispetto al 1995, sono aumentati più della media (tav. D11). Gli impieghi al settore delle costruzioni, caratterizzato da un rapporto tra sofferenze e impieghi elevato e ancora in forte crescita, si sono ridotti del 4,9 per cento.

Per le società non finanziarie si è registrata un'accelerazione del credito a medio e a lungo termine: il tasso di crescita sui dodici mesi è passato dallo 0,6 al 4,2 per cento (tav. DI2); l' incremento si è concentrato presso quelle private. Il credito a medio e a lungo termine alle famiglie consumatrici è, invece, risultato in decelerazione, dal 7,I al 3,5 per cento; quello alle imprese individuali si è mantenuto in forte crescita, pur rallentando dal I0,2 al 9,3 per cento.

Dopo tre anni di rimborsi netti, l'indebitamento bancario delle società finanziarie e assicurative è tornato a crescere (5,3 per cento, contro —5,6 nel 1995). Il risultato aggregato per i settori delle finanziarie e delle imprese è influenzato dal comportamento delle holding e delle società appartenenti a

gruppi pubblici che, anche in seguito a impegni assunti in sede comunitaria, hanno ridotto l'indebitamento del 18,2 per cento, pari a circa 12.000 miliardi. A fronte di tale riduzione, le holding private hanno registrato una forte crescita (pari a circa il 17 per cento e a 4.300 miliardi, concentrati nella componente in lire a breve termine).

Tav. D11

IMPIEGHI, SOFFERENZE E TASSI D'INTERESSE PER SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA(1)

(valori percentuali)

Periodi	Amministrazioni pubbliche (2)	Società finanziarie e assicurative		Società non finanziarie				Famiglie		*Per memoria:* Partecipazioni statali (3)	Totale (4)
			Finanziarie di partecipazione	Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi		Famiglie consumatrici	Imprese individuali		
	Variazioni degli impieghi sui 12 mesi										
1995 – giu.	3,1	–9,3	–21,7	5,0	6,5	1,8	4,9	8,1	2,3	–2,9	3,0
1995 – dic.	3,0	–5,6	–15,9	4,5	7,0	–3,1	5,1	6,1	5,5	3,4	3,4
1996 – giu.	2,9	0,5	–10,7	1,9	5,3	–3,5	0,2	3,5	7,1	–8,0	2,7
1996 – dic.	3,6	5,3	–5,7	0,2	3,5	–4,9	–1,8	3,2	4,6	–18,2	2,2
	Variazioni delle sofferenze sui 12 mesi										
1995 – giu.	4,8	25,1	33,8	25,8	14,6	42,2	31,7	29,6	21,9	112,8	25,2
1995 – dic.	36,5	0,0	–3,2	22,3	6,8	53,0	23,8	24,8	20,8	24,9	21,3
1996 – giu.	37,2	6,9	1,1	16,0	2,6	47,3	13,1	14,3	17,4	–6,8	15,7
1996 – dic.	–31,1	18,2	19,6	10,9	1,6	26,9	9,0	15,9	12,8	–20,0	12,0
	Rapporto sofferenze/impieghi complessivi (5)										
1995 – giu.	0,8	3,8	4,8	9,3	7,6	12,5	8,9	9,3	14,9	1,2	8,7
1995 – dic.	1,1	3,5	4,4	10,1	7,6	15,9	9,4	9,9	15,8	1,3	9,3
1996 – giu.	1,1	4,1	5,4	10,6	7,5	18,0	10,1	10,3	16,3	1,2	9,8
1996 – dic.	0,7	4,0	5,6	11,1	7,6	20,2	10,4	11,0	16,9	1,3	10,2
	Tassi d'interesse (6)										
1995 – dic.	11,16	10,77	11,10	12,96	12,68	13,59	13,01	13,47	14,80	11,27	12,81
1996 – dic.	10,38	8,90	8,55	11,19	10,77	12,48	11,23	12,69	13,27	9,49	11,11
	Composizione degli impieghi										
1995 – dic.	9,7	12,1	4,6	49,9	22,5	7,2	19,2	15,5	12,8	6,1	100
1996 – dic.	9,9	12,5	4,2	48,8	22,7	6,7	18,4	15,7	13,2	4,9	100

(1) Le variazioni della componente in valuta degli impieghi 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. — (3) Comprende le finanziarie di partecipazione statale e le imprese a partecipazione statale rispettivamente classificate nella tavola nel settore delle società finanziarie e in quello delle non finanziarie. — (4) Eventuali mancate quadrature fra i dati qui riportati e quelli contenuti nella tavola D8 sono imputabili a discrepanze nelle segnalazioni statistiche. — (5) Nel calcolo di tale rapporto il denominatore comprende anche le partite in sofferenza. — (6) Dati di fonte Centrale dei Rischi. Sono escluse le operazioni con l'estero.

Tav. D12

IMPIEGHI A MEDIO E A LUNGO TERMINE (1)

(dati di fine periodo)

Periodi	Amministrazioni pubbliche (2)	Società finanziarie e assicurative	Società non finanziarie	Famiglie		Totale
				Famiglie consumatrici	Imprese individuali	
	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	16,3	1,7	5,1	6,1	7,1	7,3
1995 – giu.	2,7	–18,2	0,1	9,6	6,7	2,0
1995 – dic.	1,6	–15,7	0,6	7,1	10,2	2,1
1996 – giu.	3,3	–7,9	4,7	4,5	12,4	4,4
1996 – dic.	3,2	–4,8	4,2	3,5	9,3	3,8
	Variazioni assolute *(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
1995	1.582	–5.868	1.239	8.674	5.002	10.630
1995 – I sem.	–875	–5.955	–3.683	5.557	1.733	–3.223
1995 – II »	2.457	87	4.922	3.117	3.269	13.853
1996	3.143	–1.506	8.432	4.526	5.027	19.626
1996 – I sem.	792	–2.601	4.360	2.646	3.036	8.235
1996 – II »	2.351	1.095	4.072	1.880	1.991	11.391
	Composizione percentuale					
1995 – dic.	19,3	6,1	38,7	25,4	10,5	100
1996 – dic.	19,2	5,6	38,9	25,3	11,0	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.

Dall' indagine campionaria relativa alle polizze di credito commerciale condotta annualmente dalla Banca d'Italia sulla piazza di Milano emerge che l' emissione lorda di polizze è risultata pari a 22.300 miliardi, con una crescita del 26,5 per cento rispetto al I995; la loro durata media è inferiore ai due mesi. Le società operanti nel settore del parabancario — comprese nel settore delle società finanziarie — hanno aumentato la loro quota sul mercato delle polizze, dal 64 al 7I per cento.

La dinamica del credito è risultata ancora differenziata tra le aree territoriali del Paese. La crescita degli impieghi è stata nel 1996 superiore alla media nazionale nel Nord-Ovest (4,6 per cento) e nel Nord-Est (5,2 per cen-

to); al Centro, ove si riflette la gran parte dell'indebitamento delle holding pubbliche, si è registrata una contrazione dell'1,4 per cento; nel Mezzogiorno gli impieghi sono rimasti sui valori della fine del 1995.

Molte banche hanno esteso la propria operatività su mercati dai quali erano precedentemente assenti. Per le banche con sede legale nel Nord-Ovest, per le quali l' espansione è stata vistosa, la quota di mercato degli impieghi detenuta nei confronti di clientela residente nelle altre aree del Paese è aumentata dal I8 al 2I per cento tra il I989 e il I996.

Il numero medio di affidamenti per cliente, risultato stabile nel I995, si è ridotto: tenendo conto dell'ampiezza del credito accordato, ogni cliente era affidato da II,4 banche alla fine del I996 (I2,4 alla fine del I995). Per la clientela con un credito accordato superiore a 200 miliardi, il numero di banche si è ridotto a 23 (26 nel I995).

Nel 1996 il credito agevolato a residenti è cresciuto di 5.600 miliardi, pari al 7,9 per cento (tav. aD19); l'anno precedente si era avuta una riduzione. L'incidenza del credito agevolato sul totale degli impieghi a medio e a lungo termine è lievemente cresciuta, dal 13,7 al 14,3 per cento.

Gli interventi agevolativi in favore del Mezzogiorno e delle altre aree depresse rappresentavano, alla fine dello scorso anno, l' II per cento circa della consistenza totale del credito agevolato a medio e a lungo termine; quelli in favore dell' industria e delle piccole e medie imprese, circa il I7 per cento (oltre il 30 per cento delle erogazioni nell'anno). In particolare, per quanto riguarda il sostegno alle piccole e medie imprese si è registrata una espansione di oltre il 55 per cento delle erogazioni per l' acquisto di macchinari (legge 28 novembre I965, n. I329 , cosiddetta legge Sabatini). Inoltre, il Mediocredito Centrale ha accolto domande per il consolidamento di passività a breve termine delle piccole e medie imprese per circa 3.000 miliardi (legge 27 ottobre I994, n. 598). Il Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese del Mezzogiorno (legge 8 agosto I995, n. 34I) prevede tre tipi di strumenti: operazioni di consolidamento di passività a breve termine verso banche, in essere alla fine del I994; prestiti partecipativi; acquisizione di partecipazioni. Gli interventi del Fondo sono risultati di limitato importo e hanno utilizzato in gran parte il primo strumento. Nell'anno in corso sono stati rivisti i criteri per l'accesso ai finanziamenti allo scopo di rilanciare l'operatività del Fondo.

I finanziamenti all'esportazione concessi dal Mediocredito Centrale a valere sulla legge 24 maggio I977, n. 227 (cosiddetta legge Ossola) sono risultati assai contenuti, per effetto, principalmente, dell'esaurimento delle disponibilità finanziarie manifestatosi già nel I995; peraltro, nell'anno in corso sono previste una revisione della materia e una ricapitalizzazione di tali fondi.

I prestiti in sofferenza. — L'incremento delle partite in sofferenza, pur ancora sostenuto, si è ridotto: nel corso del 1996 è stato di 12.800 miliardi e dell'11,6 per cento; la crescita era stata del 21,0 nel 1995 e del 29,8 nel 1994. Alla fine del 1996 i prestiti in sofferenza ammontavano a 123.100 miliardi, pari al 10,1 per cento degli impieghi complessivi (9,3 per cento nel 1995). La quota delle sofferenze non recuperatili ma coperte da accantonamenti specifici è passata dal 34,4 al 39,6 per cento; il rapporto tra la parte

non svalutata delle sofferenze e il patrimonio di vigilanza si è portato al 41 per cento alla fine dell'anno, dal 42 circa del dicembre del 1995. Le partite incagliate sono cresciute di circa 1.700 miliardi, raggiungendo, alla fine dell'anno, 48.100 miliardi.

Nel gennaio del 1997 si è registrata una riduzione delle partite in sofferenza, attribuibile alla cessione di prestiti, in parte prevalente sofferenze, dal Banco di Napoli alla S.G.A., società non bancaria da questo controllata, nell'ambito dell'operazione di ristrutturazione aziendale. La crescita sui dodici mesi delle sofferenze si è portata al 3,9 per cento in marzo; riattribuendo all'aggregato l'ammontare dei prestiti in sofferenza ceduti, l'incremento sui dodici mesi risulterebbe pari all'11,9 per cento, pressoché invariato rispetto alla fine del 1996.

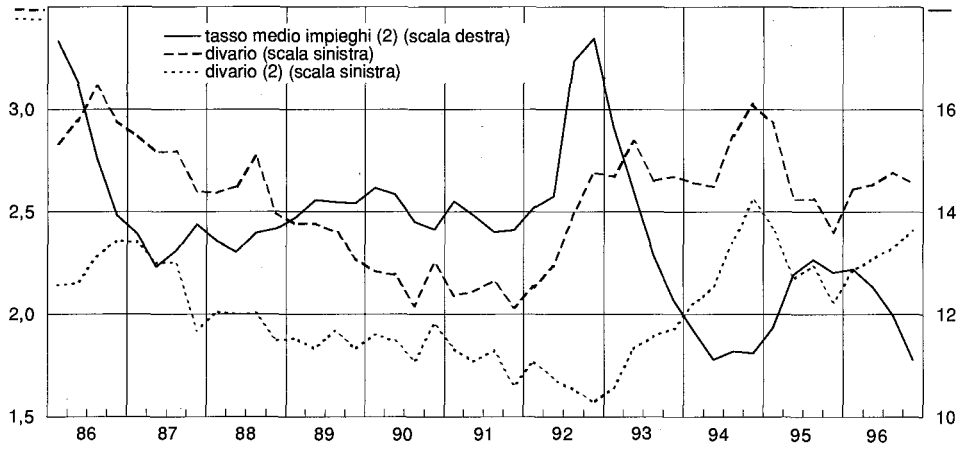
L'analisi per settori di attività economica indica che la crescita delle sofferenze si è mantenuta sostenuta nei comparti delle costruzioni, colpite dall'andamento insoddisfacente del mercato degli immobili, delle famiglie consumatrici e delle imprese individuali. La dinamica delle sofferenze delle imprese appartenenti al settore dei servizi ha rallentato fortemente, passando, nel corso del 1996, dal 23,8 al 9,0 per cento.

Nel 1996 si sono accentuati i divari negli andamenti dei prestiti in sofferenza tra le aree geografiche del Paese. Nelle regioni del Nord il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi complessivi è rimasto pressoché stabile sui valori del 1995, passando dal 5,8 al 5,7 per cento nel Nord-Ovest e dal 6,7 al 6,6 nel Nord-Est; nelle regioni del Centro il rapporto è cresciuto dall'8,5 al 9,3 per cento. L'incidenza delle sofferenze è aumentata nel Centro-Nord per i settori delle costruzioni e delle famiglie consumatrici.

Fig. D13

DIVARIO DEI TASSI ATTIVI TRA IL MEZZOGIORNO E IL CENTRO-NORD

(valori e punti percentuali) (1)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Dal primo trimestre del 1995 i tassi sono riferiti alla nuova soglia di rilevazione, pari a 150 milioni, nelle segnalazioni alla Centrale dei rischi. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) Escluse le operazioni con l'estero.

Nel Mezzogiorno il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi complessivi è cresciuto dal 19,9 al 24 per cento; tale rapporto assume valori estremamente elevati per il settore delle costruzioni, per le imprese individuali e per le famiglie consumatrici (rispettivamente, il 32,5, il 37,2 e il 39,7 per cento).

La riduzione dei tassi sul credito è stata minore della media per alcuni settori di attività economica e nel Mezzogiorno. Per le società del settore delle costruzioni la diminuzione è stata di I,I punti percentuali: il tasso si è portato al I2,5 per cento alla fine dell'anno. Per le imprese individuali, la riduzione è risultata lievemente inferiore a quella media: il tasso era pari, alla fine dell'anno, a I3,3 punti percentuali, 2,2 in più della media. La riduzione per le famiglie consumatrici è stata di 0,8 punti percentuali. Il differenziale tra tassi attivi praticati nel Mezzogiorno e nel Centro-Nord è cresciuto di tre decimi di punto nel corso del I996, a 2,4 punti percentuali (fig. DI3).

La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli

Nel 1996 il portafoglio titoli delle banche è cresciuto di 31.000 miliardi e dell '8,8 per cento; la consistenza si è portata a 383.300 miliardi alla fine dell'anno (tavv. D13 e aD11). Nel 1995 i titoli in portafoglio si erano ridotti di 33.700 miliardi e dell'8,7 per cento. Nel corso dell'anno, i titoli, in rapporto all'aggregato che li comprende insieme con gli impieghi, sono aumentati dal 24,7 al 26,0 per cento.

L' aumento dei titoli nel portafoglio delle banche è avvenuto in concomitanza con una crescita della provvista (oltre 52.000 miliardi) — calcolata comprendendovi oltre alla raccolta sull' interno anche le passività nette sull' estero — largamente superiore al flusso di impieghi a residenti. Nel I995, al contrario, l'aumento degli impieghi era stato reso possibile dallo smobilizzo del portafoglio; la raccolta si era infatti ridotta di 2.900 miliardi. Nel confronto tra banche la variazione del portafoglio titoli appare correlata in particolare con quella dei depositi in conto corrente.

Nel secondo trimestre, in presenza di un considerevole aumento dei corsi dei titoli, e nell'ultimo bimestre dell'anno, quando essi hanno raggiunto valori molto elevati, le banche hanno effettuato ingenti vendite, soprattutto di BTP: la quota di questi ultimi sul totale si è ridotta al 25,9 per cento (30,4 per cento alla fine del 1995). L'aumento del peso dei titoli di Stato sul totale del portafoglio è dovuto principalmente alla crescita per 21.700 miliardi dei CCT (passati al 40,4 per cento del totale dei titoli) e dei CTZ, aumentati di 9.400 miliardi (5,1 per cento del portafoglio complessivo).

Nel I996 la quota dei titoli immobilizzati (titoli detenuti "per investimento" , che possono essere valutati in bilancio al costo di acquisto, anziché al valore di mercato) si è ridotta al I2,9 per cento (I6,9 per cento nel I995). La riduzione si è concentrata nella componente dei BTP, titoli che risentono in maggior misura dell'andamento dei corsi: per essi, la quota immobilizzata è scesa da oltre il 40 al 29,6 per cento.

Tav. D13

TITOLI DI PROPRIETÀ DELLE BANCHE (1)

(dati di fine periodo)

Periodi	Titoli di Stato				Altri titoli (4)	Totale
		di cui:				
		A breve termine (2)	CCT (3)	BTP		
	Variazioni assolute *(miliardi di lire)*					
1993	31.768	43.646	–24.151	12.660	–10.832	20.936
1994	31.127	–6.406	–6.888	42.897	3.865	34.992
1995	–25.440	–23.806	–1.083	–12.573	–8.270	–33.710
1996	32.075	8.250	21.663	–7.865	–1.037	31.038
1996 – I trim.	12.881	–7.927	10.120	8.565	–554	12.327
II »	–2.227	1.393	1.217	–14.053	–1.682	–3.909
III »	9.148	3.416	4.684	–1.934	–1.842	7.306
IV »	12.273	11.369	5.642	–444	3.041	15.314
	Consistenze *(miliardi di lire)*					
1996	333.627	52.900	154.931	99.225	49.670	383.297
	Composizione percentuale del portafoglio					
1994	84,7	17,7	34,8	31,0	15,3	100
1995	85,6	12,7	37,8	30,4	14,4	100
1996	87,0	13,8	40,4	25,9	13,0	100
	Quota percentuale immobilizzata (5)					
1995	18,0	0,8	5,4	40,2	10,6	16,9
1996	13,2	0,4	5,4	29,6	10,8	12,9

(1) Totale dei titoli emessi da residenti, in lire e in valuta, al valore di bilancio. Le variazioni sono corrette per i titoli provenienti 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.

Le operazioni temporanee in titoli. — Nel 1996 la dinamica delle operazioni temporanee in titoli delle banche è risultata differenziata: le vendite hanno registrato una decelerazione rispetto al 1995; gli acquisti hanno accelerato.

Gli acquisti (operazioni di impiego) sono aumentati di 36.200 miliardi, il doppio dell'incremento registrato nel 1995. Le operazioni in favore di

non residenti (accresciutesi di 28.600 miliardi) sono state utilizzate per finanziare — almeno parzialmente — gli ingenti investimenti in titoli di Stato italiani effettuati dall'estero nel 1996.

Tra gli acquisti temporanei da non residenti quelli effettuati con operatori non bancari erano pari al 59 per cento alla fine del I996 (56 per cento alla fine del I995); i dati settorizzati indicano che la quasi totalità delle operazioni fa capo a società finanziarie europee. Anche per le operazioni concluse con controparti residenti risulta preponderante il ruolo delle società finanziarie.

Le vendite (operazioni di raccolta) sono cresciute di 20.400 miliardi, contro i 34.300 del 1995. L'aumento di queste operazioni con non residenti è stato di 11.200 miliardi. Delle operazioni con controparti residenti, quelle effettuate con clientela ordinaria si sono ridotte di oltre 7.000 miliardi, dopo la forte crescita (circa 39.000 miliardi) del 1995, un anno contrassegnato dalla pronunciata decelerazione dei conti correnti.

Alla fine del I996 quasi il 67 per cento delle cessioni temporanee in lire alla clientela ordinaria aveva per controparte famiglie consumatrici (circa il 70 per cento nel I995); la quota afferente alle società non finanziarie era pari a circa il I2 per cento, quella delle imprese individuali a circa l'8. Considerando la disaggregazione territoriale, la quota delle operazioni in essere al Nord si è mantenuta pressoché stabile nel corso del I996 (al 65 per cento); quella del Sud è lievemente cresciuta (dal I2 al I3 per cento).

Il mercato interbancario. — Nel 1996 la media giornaliera degli scambi sul mercato telematico dei depositi interbancari è risultata pari a 27.500 miliardi, 6.800 in più del valore registrato nel 1995. La quota degli scambi effettuati sul segmento giornaliero (overnight, spot-next, tom-next) è rimasta pressoché stazionaria sui valori del 1995 (84 per cento), pur essendo ancora discesa l'incidenza sul totale della sola componente overnight (dal 64 al 58 per cento). I depositi a tempo con durata contrattuale pari o superiore al mese hanno rappresentato, nella media del 1996, il 3,4 per cento del totale degli scambi, valore lievemente inferiore a quello registrato nel 1995. In termini di consistenze tali depositi rappresentano il 55 per cento del totale (59 circa nel 1995).

Nel I996 la variabilità del tasso overnight è aumentata: la media annua dei coefficienti mensili di variazione è salita al 3,I per cento dal 2,I del I995. La maggiore variabilità dell' overnight non si è trasmessa alle scadenze a due settimane e a un mese.

La quota di depositi interbancari afferenti alle filiali di banche estere in Italia è ancora cresciuta. In rapporto al totale degli scambi, essa ha rappresentato circa il 26 per cento, sei punti percentuali in più rispetto al I995. L'aumento appare attribuibile alla riduzione delle operazioni di raccolta pronti contro termine effettuate da questo gruppo di banche, la cui incidenza sul totale delle operazioni della specie si è ridotta, nella media del I996, di circa

due punti percentuali; la riduzione di tali operazioni è concentrata in quelle effettuate con la Banca d'Italia.

Nel I996 il mercato degli swap indicizzati al tasso overnight (0IS) ha registrato un considerevole sviluppo: sulla base di dati relativi a un campione rappresentativo di circa l' 80 per cento di tale mercato, il volume medio giornaliero negoziato è risultato pari a 2.300 miliardi e a oltre 3,5 volte l' importo del I995, anno di avvio degli scambi. Gli scambi sono stati realizzati prevalentemente sulle scadenze a uno, tre e sei mesi; per le scadenze a tempo più lunghe di un mese, i volumi negoziati sull' OIS sono risultati superiori a quelli degli scambi realizzati sul MID.

La raccolta

Nel corso del 1996 la raccolta bancaria, che oltre ai depositi comprende le obbligazioni, è cresciuta del 7,8 per cento, contro 1'1,4 del 1995 (tavv. D14 e aD12); essa è aumentata in rapporto alle attività finanziarie sull'interno del settore non statale (cresciute del 4,0 per cento; fig. D11). La crescita è stata determinata dalla significativa riduzione del costo-opportunità di detenere passività bancarie; è stata più intensa nel secondo e, particolarmente, nel quarto trimestre, quando più pronunciata è stata la contrazione dei rendimenti sui titoli di Stato. Anche nei primi mesi dell'anno in corso la raccolta è aumentata con ritmi sostenuti: in marzo il tasso di crescita sui dodici mesi era pari all'8,1 per cento.

I depositi in conto corrente hanno fatto registrare una crescita del 5,9 per cento, contro lo 0,6 del 1995. Dalla primavera del 1996 sono cresciuti a un tasso mensile di circa il 10 per cento in ragione d' anno; 1' aumento riguarda tutte le banche. Il sistema bancario ha incoraggiato la propensione della clientela a detenere attività liquide, riducendo nel corso dell'anno di soli 1,3 punti percentuali il tasso corrisposto, pari al 4,5 per cento alla fine del 1996. Nella media dell'anno, il differenziale di rendimento netto tra i BOT e questi depositi è sceso a 3,6 punti percentuali da 5,5 nel 1995; dal luglio scorso, il tasso netto sui conti correnti è divenuto positivo in termini reali (0,7 punti percentuali a dicembre 1996, deflazionando il rendimento annuale con il tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice del costo della vita).

Nel I996, su dati di fine periodo, la crescita dei conti correnti è stata più accentuata nel Mezzogiorno (I0,8 per cento) rispetto al Nord (5,6 per cento) e al Centro (3,9 per cento). L'aumento di questi depositi è stato del 6,6 per cento per le famiglie, contro l'I,I per le imprese non finanziarie.

La tendenza alla contrazione dei depositi a risparmio (-5,4 per cento) è proseguita, seppure con ritmi più contenuti nella seconda parte dell'anno. I CD con scadenza inferiore ai diciotto mesi, che si erano ridotti pressoché

ininterrottamente dalla fine del 1992, hanno iniziato a crescere da luglio, favoriti dalla modifica del trattamento fiscale degli interessi e, probabilmente, dalla volontà delle famiglie di continuare a investire a breve termine, in presenza di una riduzione delle emissioni di BOT: nel corso dell'anno la loro crescita è stata pari all'11,8 per cento.

Tav. D14

RACCOLTA BANCARIA (1)

(variazioni sul periodo precedente; miliardi di lire e valori percentuali)

Periodi	Depositi (2)				Obbligazioni	Totale
	Conti correnti	CD fino a 18 mesi e depositi a risparmio	CD a 18 mesi e oltre			
	Variazioni assolute					
1992	–8.888	–6.363	40.521	25.270	13.234	38.503
1993	33.823	–11.408	45.670	68.085	27.705	95.791
1994	13.001	–16.835	9.121	5.288	21.563	26.851
1995	2.573	–26.082	38.469	14.961	–390	14.571
1996	25.182	1.024	–4.667	21.540	64.099	85.639
1996 – I trim. ..	–11.408	–4.183	22.576	6.985	5.354	12.339
II » ...	5.248	–7.100	18.026	16.174	4.586	20.759
III » ...	4.452	7.897	–22.215	–9.867	19.346	9.479
IV » ...	26.890	4.411	–23.053	8.248	34.813	43.061
1997 – I trim. (3)	8.842	11.839	–28.361	–7.681	24.309	16.627
	Variazioni percentuali					
1992	–2,3	–2,7	28,5	3,3	8,6	4,2
1993	8,9	–5,0	25,0	8,6	16,6	10,0
1994	3,2	–7,8	4,0	0,6	11,1	2,6
1995	0,6	–13,1	16,2	1,7	–0,2	1,4
1996	5,9	0,6	–1,7	2,5	29,8	7,8
1996 – I trim. ..	–5,8	–9,8	23,9	2,2	10,3	3,8
II » ...	8,2	–5,1	18,6	8,9	8,6	8,8
III » ...	9,1	14,3	–16,8	0,5	39,0	7,4
IV » ...	11,9	4,2	–22,4	–1,8	70,3	11,2
1997 – I trim. (3)	13,3	33,1	–43,9	–4,5	39,6	4,8
	Composizione percentuale					
1995 – dic.	39,1	15,9	25,3	80,3	19,7	100,0
1996 – dic.	38,4	14,8	23,0	76,3	23,7	100,0

(1) Raccolta sull'interno da clientela ordinaria. Variazioni riferite all'ultimo mese del periodo considerato, rispetto all'ultimo mese del periodo precedente. Le variazioni percentuali trimestrali sono annualizzate. — (2) Medie mensili dei dati giornalieri dei depositi in lire. Fino al 1994 i valori medi dei CD a 18 mesi e oltre sono ottenuti come semisomma dei dati di fine mese riferiti al mese stesso e a quello precedente. Le variazioni percentuali trimestrali sono ai netto della componente stagionale. Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (3) Dati provvisori.

Il rapporto tra riserva obbligatoria e depositi delle banche, in costante diminuzione dal I990, si è portato al 7,8 per cento nella media dell'anno, contro il 9,5 del I995. La riduzione di 3,7 punti percentuali del rendimento dei BOT, in presenza di un rendimento sulla riserva costante al 5,5 per cento, ha contribuito alla drastica riduzione, dallo 0,40 per cento nel dicembre I995 allo 0,I0 della fine dell'anno scorso, dell' onere della riserva obbligatoria 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.

La quota delle obbligazioni e dei CD con scadenza non inferiore ai diciotto mesi sul totale della raccolta è aumentata, raggiungendo alla fine del 1996 il 46,7 per cento del totale, a fronte del 45,0 del 1995. Alla crescita molto sostenuta della raccolta obbligazionaria (29,8 per cento) si è contrapposta la contrazione dei CD (-1,7 per cento). La sostituzione tra i due strumenti è avvenuta nella seconda metà dell'anno, quando la consistenza delle obbligazioni è aumentata di 54.200 miliardi, mentre quella dei CD si è ridotta di 45.300 miliardi.

L'andamento delle diverse componenti della raccolta a lungo termine risente in misura determinante del dispiegarsi degli effetti del decreto legge 20 giugno I996, n. 323, successivamente convertito nella legge 8 agosto I996, n. 425 , che ha uniformato al 27 per cento la ritenuta fiscale relativa agli interessi su tutte le forme di deposito bancario, più che raddoppiando, quindi, quella relativa ai CD con scadenza non inferiore ai diciotto mesi. Esso risente anche della modifica apportata dalla Banca d'Italia alla normativa secondaria sulle obbligazioni bancarie, che ha facilitato l'emissione di questi strumenti da parte degli istituti di più ridotte dimensioni (cfr. il riquadro: La modifica del trattamento fiscale degli interessi sui depositi, *in* Bollettino Economico, *n. 27 , I996)*

Nella seconda metà del 1996 sono state emesse obbligazioni bancarie per 82.500 miliardi (15.300 nello stesso periodo del 1995). La quota di emissioni con durata inferiore a cinque anni è stata del 58,7 per cento (17,7 nel 1995): oltre la metà di queste emissioni è regolata a tasso fisso, contro il 19 per cento nello stesso periodo del 1995 (tav. D15). Sono quasi triplicate le emissioni di obbligazioni con durata superiore a cinque anni (34.100 miliardi contro 12.600 nel secondo semestre del 1995), solo per il 38 per cento regolate a tasso variabile. Nello stesso periodo le emissioni lorde di CD a diciotto mesi e oltre sono state pari a 19.300 miliardi, contro 54.700 nel 1995.

È diminuita di 6 mesi la vita residua delle obbligazioni, pari in dicembre a 54 mesi, mentre quella dei CD a diciotto mesi e oltre si è ridotta da I4 a I3 mesi. A causa dell' aumento della quota delle obbligazioni sul totale, è tuttavia aumentata la vita media residua della raccolta a medio e a lungo termine: da 33 mesi in giugno, a 34 in dicembre. Le obbligazioni regolate a tasso fisso presentavano nel dicembre scorso una vita residua di 56 mesi.

Nella seconda metà dell'anno 139 banche, prevalentemente di medie e piccole dimensioni, hanno emesso obbligazioni per la prima volta. Le

emissioni di questi istituti hanno rappresentato un quarto dei collocamenti complessivi; la consistenza in essere a dicembre era pari a 20.100 miliardi, oltre il 7 per cento del totale.

Tav. D15

EMISSIONI E VITA RESIDUA DEI CD A 18 MESI E OLTRE E DELLE OBBLIGAZIONI

Periodi	EMISSIONI (valori in miliardi di lire e in percentuale)							
	CD a 18 mesi e oltre		Obbligazioni					
					di cui:			
					fino a 5 anni		da 5 a 10 anni	
	Ammontari	Quota% a tasso fisso	Ammontari	Quota% a tasso fisso	Ammontari	Quota% a tasso fisso	Ammontari	Quota% a tasso fisso
1995 – II sem.	54.650	76,3	15.252	45,3	2.701	19,3	8.452	44,8
1996 – II sem.	19.328	81,8	82.530	56,9	48.471	52,2	20.500	57,9

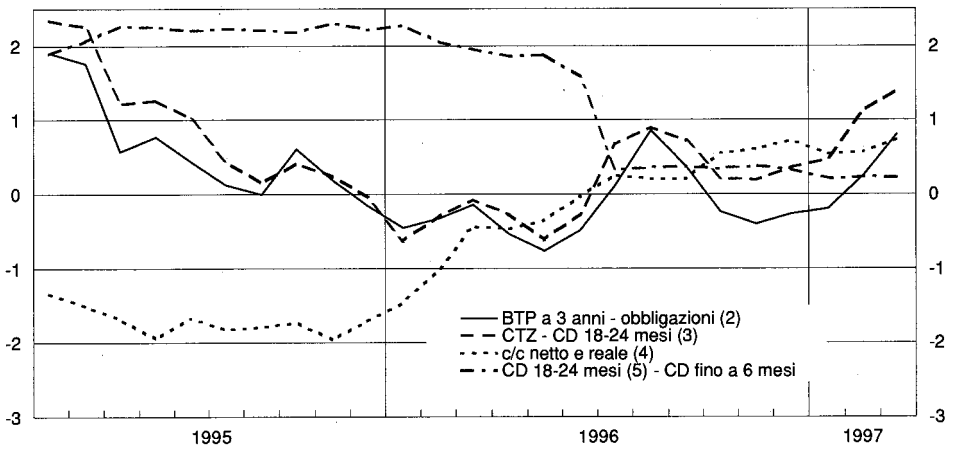
Scadenze	COMPOSIZIONE PER CLASSI DI VITA RESIDUA (quota percentuale)					
	CD a 18 mesi e oltre		Obbligazioni		Totale	
	30 giugno 1996	31 dicembre 1996	30 giugno 1996	31 dicembre 1996	30 giugno 1996	31 dicembre 1996
Scaduti da rimborsare	0,8	0,3	1,7	1,8	1,2	1,1
Da 1 a 7 giorni	0,8	1,2	0,0	0,0	0,5	0,6
Da 7 giorni a 1 mese	3,5	3,9	0,1	0,1	2,1	2,0
Da 1 a 3 mesi	8,0	10,0	0,4	0,4	4,9	5,1
Da 3 a 6 mesi	10,7	13,9	1,8	2,2	7,1	8,0
Da 6 a 12 mesi	24,7	33,8	5,2	5,1	16,8	19,3
Da 12 a 18 mesi	28,9	19,6	6,8	4,1	19,9	11,8
Da 18 a 24 mesi	11,1	5,5	6,2	9,3	9,1	7,4
Da 24 a 36 mesi	5,4	5,3	12,2	20,0	8,1	12,7
Da 36 a 48 mesi	3,1	3,7	11,2	10,3	6,4	7,1
Da 48 a 60 mesi	3,0	2,8	14,1	13,9	7,5	8,4
Da 5 a 7 anni	0,0	0,0	17,5	14,1	7,1	7,1
Da 7 a 10 anni	0,0	0,0	15,1	13,1	6,2	6,6
Da 10 a 15 anni	0,0	0,0	5,4	4,0	2,2	2,0
Da 15 a 20 anni	0,0	0,0	0,5	0,2	0,2	0,1
Oltre 20 anni	0,0	0,0	1,8	1,4	0,7	0,7
Totale	100	100	100	100	100	100
	Vita residua					
Mesi e decimi di mese	14,1	12,6	60,4	54,2	33,0	33,6

Nella media del secondo semestre del 1996, il rendimento delle obbligazioni a tasso fisso è sceso più rapidamente di quello sui BTP *benchmark* a tre anni rispetto alla prima parte dell'anno (2,4 punti percentuali, contro 1,8). Il differenziale tra i due tassi nella media dell'anno è stato pari a due decimi di punto; era negativo per 69 centesimi nel 1995.

La flessione delle emissioni dei CD con durata non inferiore a I8 mesi è in larga misura riconducibile alla contrazione dei rendimenti netti, seguita alla citata modifica del trattamento fiscale. Nella prima metà dell'anno, il rendimento netto sui CD oltre il breve termine a tasso fisso era superiore di circa quattro decimi di punto al rendimento dei CTZ; successivamente, è divenuto inferiore per mezzo punto percentuale (fig. DI4).

Fig. D14

TASSI NETTI
SULLA RACCOLTA DELLE BANCHE (1)
(dati medi mensili; punti percentuali)



(1) Valori al netto delle ritenute, secondo i diversi trattamenti fiscali. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*— (2) Per le obbligazioni il rendimento si riferisce alle emissioni in lire a tasso fisso. — (3) Per i CD il rendimento si riferisce alle emissioni in lire a tasso fisso. —(4) Il tasso reale sui conti correnti è ottenuto deflazionando quello nominale con la variazione sui 12 mesi dell'indice del costo della vita. —(5) Emissioni a tasso variabile.

Il rendimento netto sui CD oltre il breve termine a tasso variabile, spesso caratterizzati da indicizzazione semestrale, è stato ancora superiore nella seconda parte dell'anno al tasso dei CD a sei mesi, in media di 35 centesimi di punto percentuale (5,38 per cento contro 5 ,03); il divario tra i due tassi, al netto del diverso trattamento fiscale, è però sceso fortemente, dagli oltre due punti percentuali della media del I995.

Nella media del 1996 il tasso sui depositi è stato nel Mezzogiorno inferiore di 21 centesimi di punto percentuale rispetto al Centro-Nord (38 centesimi nel 1995). Tale divario è lievemente più ridotto per i conti correnti (17 centesimi, circa 13 in meno rispetto al 1995).

Dall' esame dei dati per settori detentori risulta che nel Mezzogiorno le Amministrazioni pubbliche sono svantaggiate rispetto a quelle del Centro-Nord per 87 centesimi di pun-

to; la differenza per le famiglie è pari a 25 centesimi di punto e quella per le imprese non finanziarie a 47 centesimi di punto.

Tenendo conto degli aggiustamenti di cambio, i depositi in valuta delle banche sono cresciuti del 7,2 per cento, per un ammontare di 1.500 miliardi (5.300 miliardi nel 1995); la consistenza dell'aggregato rimane peraltro modesta: circa 20.000 miliardi a dicembre 1996.

Le passività nette sull'estero. — Nel 1996 le passività nette sull'estero delle banche si sono ridotte di 47.400 miliardi (-58.100 miliardi nel 1995), su dati valutati ai cambi medi del mese; la consistenza del debito netto sull'estero si è portata a 50.827 miliardi alla fine del 1996. La riduzione delle passività nette risulta in larga misura attribuibile all'aumento delle attività in lire nei confronti dei non residenti, in una fase in cui questi ultimi effettuavano cospicui acquisti di titoli di Stato, in gran parte BTP: l'accreditamento netto in lire verso non residenti è passato, nel corso del 1996, da circa 22.000 a 52.200 miliardi. La riduzione delle passività nette in valuta è invece risultata più limitata rispetto all'anno precedente (17.100 miliardi, contro i 38.700 del 1995, ai cambi medi del mese), anche per il netto ridimensionamento della contrazione degli impieghi in valuta sull'interno.

I servizi di gestione del risparmio

In presenza di una riduzione, effettiva e attesa, dei rendimenti del mercato obbligazionario, il 1996 è stato caratterizzato da un aumento considerevole del risparmio gestito, cui si è contrapposta la diminuzione dell'investimento diretto in titoli di Stato da parte della clientela. Le gestioni patrimoniali consentono al sistema bancario più elevati ricavi unitari, rispetto a quelli conseguibili con la semplice custodia; a ciò si aggiungono le commissioni sul collocamento di quote di fondi e gli utili che derivano dalla partecipazione al capitale delle società di gestione, in larga parte di emanazione bancaria. Le gestioni patrimoniali direttamente amministrate dalle banche sono aumentate di 49.900 miliardi e del 41,0 per cento; esse rappresentano il 6,1 per cento del totale delle attività finanziarie del settore non statale (tav. D16). La raccolta lorda dei fondi comuni canalizzata dalle banche è stata pari a 85.400 miliardi e al 69 per cento del totale (40 per cento nel 1995); il complesso dei fondi comuni di emanazione bancaria rappresenta circa 1'80 per cento delle attività del settore.

L'ammontare dei titoli, azioni escluse, depositati presso le banche direttamente dalla clientela è aumentato di 16.500 miliardi e dell'1,5 per cen-

to; quelli facenti capo alle gestioni patrimoniali e ai fondi comuni hanno registrato un incremento di 124.200 miliardi e del 50 per cento. Nel comparto dei titoli di Stato, quelli depositati dalla clientela presso le banche si sono ridotti di 87.900 miliardi, mentre quelli delle gestioni patrimoniali hanno registrato un incremento di 41.200 miliardi.

Tav. D16

INVESTIMENTO MOBILIARE DELLA CLIENTELA ORDINARIA DIRETTO E GESTITO (1)

(valori in miliardi di lire e in percentuale)

PERIODI	Totale Titoli (al netto delle azioni)			di cui: Titoli di Stato		
	Diretto (2)	Gestioni patrimoniali bancarie (3)	Altro risparmio gestito (4)	Diretto (2)	Gestioni patrimoniali bancarie (3)	Altro risparmio gestito (4)
			Consistenze			
1994 – dic. (5)	959.446	117.829	118.774	735.345	93.324	82.687
1995 – dic.	1.126.559	121.596	126.421	852.412	97.552	88.971
1996 – giu.	1.120.243	141.805	148.270	819.286	115.474	111.701
1996 – dic.	1.143.046	171.451	200.736	764.473	138.706	154.769
			Variazioni assolute			
1995	167.113	3.767	7.647	117.067	4.228	6.284
1996	16.487	49.855	74.315	–87.939	41.154	65.798
			Variazioni sul periodo precedente			
1995	17,4	3,2	6,4	15,9	4,5	7,6
1996	1,5	41,0	58,8	–10,3	42,2	74,0
			Quota sulle attività finanziarie del settore non statale			
1994	37,8	4,6	4,7	29,0	3,7	3,3
1995	41,9	4,5	4,7	31,7	3,6	3,3
1996	40,9	6,1	7,2	27,3	5,0	5,5

Fonte: Matrice dei conti.
(1) Per la definizione delle serie, cfr. in Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) Titoli a custodia presso le banche al valore nominale. — (3) Al valore di mercato. — (4) Titoli a custodia presso le banche di fondi comuni, fiduciarie e SIM al valore nominale. — (5) Dati parzialmente stimati.

Il diverso andamento dell'aggregato complessivo e di quello relativo al solo comparto dei titoli di Stato è principalmente attribuibile all' incremento di oltre 93.000 miliardi registrato dalle obbligazioni bancarie a custodia, fenomeno connesso con la sostenuta espansione delle emissioni avvenuta nel secondo semestre del I996. Le sottoscrizioni, probabilmente in sostituzione di CD in scadenza, sono state effettuate pressoché in via esclusiva direttamente dai risparmiatori, senza coinvolgere i gestori. L' incremento delle obbligazioni nel portafoglio delle gestioni patrimoniali e dei fondi comuni è stato modesto.

Il processo in atto ha interessato tutte le aree del Paese, ma particolarmente il Nord. Il numero dei clienti delle gestioni patrimoniali bancarie è aumentato di oltre 170.000 unità.

Alla fine del 1996 il 30 per cento della popolazione italiana deteneva un conto di deposito titoli presso le banche (46 per cento nelle regioni del Nord, 11 per cento nel Mezzogiorno); solo 1'1 per cento era titolare di una gestione patrimoniale bancaria (2 per cento nel Nord), anche per l'elevato importo minimo richiesto. Le gestioni patrimoniali bancarie sono per circa 1'85 per cento intestate a famiglie e per circa 1'81 per cento sottoscritte da residenti nel Nord del Paese.

I conti economici

Nel 1996 il margine di interesse delle banche si è ridotto dell'1,3 per cento, a fronte di una crescita del 7,9 per cento nel 1995 (tav. D17); in rapporto ai fondi intermediati è sceso al 2,54 per cento (2,69 nel 1995). La flessione è dovuta alla riduzione di circa quattro decimi di punto percentuale dello *spread* tra il rendimento unitario degli impieghi in lire e il costo unitario della raccolta.

In presenza di un forte aumento dei corsi, i ricavi da negoziazione su titoli sono ammontati a 8.800 miliardi, con una crescita di 3.900 miliardi e del 78 per cento rispetto al 1995. I ricavi su servizi sono stati pari a 7.600 miliardi, lo 0,30 per cento dei fondi intermediati (0,27 per cento nel 1995); al loro interno, quelli derivanti dalle commissioni sulle gestioni patrimoniali sono stati pari a circa 700 miliardi. Il totale degli altri ricavi netti è aumentato del 29,5 per cento, ragguagliandosi all'1,07 per cento dei fondi intermediati, contro lo 0,86 nel 1995. Il margine di intermediazione è salito al 3,61 per cento dei fondi intermediati (3,56 nel 1995), risultando pari a 90.400 miliardi.

I costi operativi sono aumentati del 5,3 per cento, rimanendo stabili in rapporto ai fondi intermediati (2,42 per cento). L'aumento delle spese per il personale è risultato di 2.100 miliardi e del 5,9 per cento; nel complesso tali spese sono ammontate a 38.700 miliardi, il 42,9 per cento del margine di intermediazione.

Alla fine del 1996 erano 326.700 i dipendenti bancari, con una riduzione dell'1,9 per cento rispetto alla fine del 1995; tale riduzione è concentrata in un gruppo di banche di grande dimensione che ha attuato misure di incentivazione all'esodo dei dipendenti. Nella media dell'anno il numero dei dipendenti bancari si è ridotto dello 0,9 per cento; il costo per addetto è stato pari a 118,7 milioni, con un aumento del 6,8 per cento.

CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

Voci	1993	1994	1995	1996	1993	1994	1995	1996
	In percentuale dei fondi intermediati				Variazioni percentuali			
Margine d'interesse (a)	**2,90**	**2,54**	**2,69**	**2,54**	**0,1**	**–7,6**	**7,9**	**–1,3**
Altri ricavi netti (b)	**1,15**	**0,89**	**0,86**	**1,07**	**81,4**	**–18,5**	**–1,2**	**29,5**
di cui: *negoziazione*	*0,63*	*0,26*	*0,25*	*0,39*	*183,9*	*–56,6*	*–0,7*	*59,4*
servizi	*0,23*	*0,30*	*0,27*	*0,30*	*153,6*	*36,3*	*–6,5*	*15,4*
altre operazioni finanziarie	*0,11*	*0,13*	*0,13*	*0,13*	*–22,1*	*22,6*	*8,1*	*4,9*
Margine d'intermediazione (c=a+b)	**4,05**	**3,44**	**3,56**	**3,61**	**14,7**	**–10,7**	**5,5**	**6,2**
Costi operativi (d)	**2,46**	**2,36**	**2,42**	**2,42**	**6,0**	**0,7**	**4,8**	**5,3**
di cui: *per il personale bancario* (2)	*1,55*	*1,53*	*1,54*	*1,55*	*4,1*	*3,8*	*3,0*	*5,9*
Risultato di gestione (e=c–d)	**1,59**	**1,08**	**1,14**	**1,19**	**31,2**	**–28,4**	**7,1**	**8,0**
Rettifiche e riprese di valori e accantonamenti (f)	**0,78**	**0,80**	**0,78**	**0,69**	**35,0**	**8,3**	**–1,1**	**1,0**
di cui: *su crediti*	*0,73*	*0,51*	*0,68*	*0,49*	*64,0*	*–27,3*	*37,2*	*–17,7*
Utile lordo (g=e–f)	**0,81**	**0,28**	**0,36**	**0,50**	**27,7**	**–63,7**	**30,9**	**19,5**
Imposte (h)	**0,56**	**0,23**	**0,33**	**0,32**	**67,6**	**–57,2**	**48,0**	**–0,8**
Utile netto (g–h)	**0,25**	**0,05**	**0,03**	**0,18**	**–17,0**	**–78,6**	**–47,1**	**86,0**
Dividendi distribuiti	0,15	0,12	0,14	0,16	–5,2	18,2	22,0	19,5
	Altri indicatori							
	Utile lordo				Utile netto			
Utile in percentuale del capitale e delle riserve (ROE)	11,90	4,02	5,16	7,44	3,64	0,73	0,39	2,70
	Consistenze				Variazioni percentuali			
Fondi intermediati *(in miliardi di lire)*	2.249.923	2.365.680	2.410.102	2.538.020	10,5	5,1	1,9	5,5
Numero dei dipendenti totali	339.949	338.937	337.893	331.035	0,5	–0,3	–0,3	–1,9
di cui: *dipendenti bancari* (3)	*335.497*	*333.606*	*333.918*	*330.882*	*0,5*	*–0,6*	*0,1*	*–0,9*
Fondi intermediati per dipendente *(in milioni di lire)*								
Valori nominali	6.618	6.980	7.133	7.667	9,9	5,5	2,2	7,5
Valori a prezzi costanti (base 1995) (4)	7.246	7.341	7.133	7.372	5,1	1,3	–2,8	3,4
Costo unitario del personale bancario *(in milioni di lire)*								
Valori nominali (2)	103,6	108,3	111,4	118,7	3,6	4,4	2,9	6,8
Valori a prezzi costanti (base 1995) (4)	113,5	113,9	111,4	114,1	–0,9	0,3	–2,2	2,7

(1) Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci cfr. nell' Appendice le sezioni: *Note metodologiche* e Glossario. 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) I dati relativi al 1995 e al 1996 sono medie centrate di dati trimestrali. — (4) Dati deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (base 1995=100).

Il risultato di gestione si è portato dall'1,14 all'1,19 per cento dei fondi intermediari. Il reddito destinato a coprire le perdite maturate o attese, misurato dal saldo tra le rettifiche e le riprese di valore e dagli accantonamenti, è stato pari a 17.300 miliardi (18.700 nel 1995). In particolare, gli oneri su crediti sono scesi a 12.300 miliardi, dai 16.400 del 1995; a quest'ultimo valore avevano contribuito, per circa 1.400 miliardi, due banche che non hanno inviato le segnalazioni per il 1996. Le svalutazioni nette sulle partecipazioni si sono invece accresciute di circa 1.200 miliardi.

I profitti al lordo delle imposte sono saliti da 8.600 a 12.400 miliardi e allo 0,50 per cento dei fondi intermediati. Nel 1996 20 banche, sulle 258 del campione qui considerato, hanno registrato utili lordi negativi (28 su 265 nel 1995), per un ammontare complessivo di 2.900 miliardi (6.100 miliardi nel 1995), per 1'84 per cento attribuibile a tre banche con sede legale nel Mezzogiorno. Le imposte dirette dell'esercizio sono state pari a 7.900 miliardi, incidendo per il 64 per cento sull'utile lordo del sistema; per le sole banche con utili positivi tale incidenza è stata pari al 52 per cento. L'utile netto è stato pari a 4.500 miliardi, portando il ROE (l'utile netto in percentuale del capitale e delle riserve) al 2,7 per cento (0,39 nel 1995).

Pur registrando un miglioramento rispetto al I995, gli utili lordi delle banche con sede legale nel Mezzogiorno sono rimasti negativi anche nel I996. A fronte di una flessione del margine di interesse dal 2 ,95 a12,79 per cento dei fondi intermediati, il margine di intermediazione è cresciuto dal 3,48 al 3,59 per cento. Nonostante la riduzione rispetto al I995, il saldo tra le rettifiche e le riprese di valore e gli accantonamenti sono stati superiori al risultato di gestione, che è rimasto pressoché stabile (0,57 per cento). Gli utili lordi negativi sono risultati pari allo 0,73 per cento dei fondi intermediati (I,72 nel I995). Gli intermediari del Centro-Nord hanno invece registrato utili lordi pari allo 0,62 per cento dei fondi intermediati (0,6I per cento nel I995); per queste banche il ROE è stato pari al 4,4 per cento (3,8 nel I995). Quelle con sede legale nel Nord-Est hanno registrato valori del ROE pari al 6,7 per cento (5,4 nel I995).

Tendenze e confronti internazionali. -Nel periodo 1979-1992 il margine di interesse delle banche italiane è stato pari, in media, al 3,30 per cento del totale dell'attivo; il rapporto è sceso al 2,71 nel triennio 1993-95 (tav. D18). La riduzione del margine di interesse è un fenomeno comune agli altri sistemi bancari europei, sia quelli nei quali è prevalente il ricorso al credito bancario per il finanziamento delle imprese (Germania, Spagna, Francia), sia quelli orientati ai mercati (Regno Unito). Il margine di interesse si è ridotto tra i due periodi considerati dal 2,23 al 2,11 per cento del totale dell'attivo in Germania; dal 4,10 al 3,02 in Spagna; dal 3,05 al 2,37 nel Regno Unito; dall'1,75 all'1,26 per cento in Francia. Tali andamenti si sono manifestati in un periodo contraddistinto dalla riduzione generalizzata dei tassi di inflazione e dei tassi di interesse di mercato, nonché dall'accentuarsi della concorrenza tra gli intermediari finanziari.

Tav. D18

CONFRONTO INTERNAZIONALE DI ALCUNI INDICATORI DI CONTO ECONOMICO (1)

(in percentuale del totale dell'attivo)

Voci	Stati Uniti	Regno Unito (2)	Germania	Francia (3)	Spagna	Italia	UE4 (4)	Totale
	Media 1979-1992							
Margine di interesse	3,38	3,05	2,23	1,75	4,10	3,30	2,84	2,97
Margine di intermediazione	4,74	4,90	2,81	2,31	4,90	4,32	3,59	4,00
Costi operativi	3,19	3,21	1,79	1,63	3,17	2,70	2,32	2,62
Risultato di gestione	1,55	1,69	1,02	0,68	1,74	1,62	1,27	1,38
Accantonamenti	0,67	0,97	0,41	0,30	0,75	0,79	0,56	0,64
Utile lordo	0,88	0,72	0,61	0,38	0,99	0,83	0,70	0,74
Imposte dirette	0,25	0,32	0,37	0,10	0,23	0,40	0,28	0,28
Utile netto (ROA)	0,63	0,40	0,24	0,28	0,76	0,43	0,43	0,46
ROE (5) (6)	9,96	8,11	6,63	7,91	9,01	10,61	8,54	8,71
	Media 1993-95							
	Stati Uniti (7)	Regno Unito	Germania	Francia	Spagna	Italia	UE4 (4)	Totale
Margine di interesse	3,78	2,37	2,11	1,26	3,02	2,71	2,27	2,54
Margine di intermediazione	5,84	4,20	2,68	2,15	3,95	3,68	3,11	3,75
Costi operativi	3,76	2,67	1,67	1,44	2,40	2,41	1,98	2,39
Flessibilità dei costi (8) .	*49*	*74*	*92*	*90*	*87*	*47*	*79*	*73*
Risultato di gestione	2,07	1,52	1,01	0,71	1,55	1,27	1,13	1,36
Accantonamenti	0,31	0,50	0,45	0,61	0,90	0,79	0,69	0,59
Utile lordo	1,76	1,02	0,56	0,10	0,65	0,48	0,45	0,76
Imposte dirette	0,59	0,35	0,29	0,09	0,20	0,37	0,24	0,32
Utile netto (ROA)	1,17	0,67	0,27	0,01	0,45	0,11	0,21	0,45
ROE (5)	14,93	17,11	6,38	0,15	5,03	1,58	3,29	7,53

Fonti: Segnalazioni statistiche di vigilanza per l'Italia, OCSE per gli altri paesi.

si riferiscono all'intero sistema bancario, eccetto che per gli Stati Uniti e il Regno Unito, per i quali si riferiscono alle sole banche commerciali. I dati OCSE del 1995 sono provvisori.— (2) Media 1984-1992. — (3) Media 1988-1992.— (4) Media dei valori relativi a Germania, Francia, Spagna e Italia. — (5) Utile in rapporto al capitale e alle riserve. — (6) Medie 1980-1992, tranne che per il Regno Unito (media 1985-1992) e la Francia (media 1989-1992). — (7) I dati del 1995 sono parzialmente stimati sulla base del campione BankScope - Bureau van Dijk (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche).* — (8) Indice di flessibilità calcolato come rapporto tra la variazione, rispetto alla media del periodo 1979-1992, dei costi operativi e quella del margine di intermediazione, entrambi in percentuale dei fondi intermediati, al netto dei rapporti interbancari attivi.

I sistemi bancari anglosassoni si distinguono strutturalmente per la maggiore incidenza dei ricavi diversi da quelli derivanti dalla gestione denaro: nel Regno Unito e negli Stati Uniti il contributo di tali ricavi al margine di intermediazione è risultato stabile o crescente, su valori attorno al 2 per cento del totale dell'attivo nella media del periodo 1993-95. In Italia il livello di questi ricavi, dopo una crescita sensibile nella parte centrale degli anni ottanta — connessa soprattutto con gli ampi ricavi da negoziazione conseguiti in una fase di riduzione dell'inflazione e con lo sviluppo delle commissioni derivanti dalla custodia di titoli della clientela —, si è riportato negli anni più recenti sotto 1'1 per cento dei fondi intermediati, valore prossimo a quello degli altri paesi dell'Europa continentale. La quota dei ricavi da servizi sul totale dei ricavi diversi dalla gestione denaro rimane, in Italia, modesto (circa il 30 per cento).

La riduzione del margine di intermediazione è stata accompagnata nei principali paesi europei dalla diminuzione dell' incidenza dei costi operativi. Un indicatore della flessibilità con cui i costi si sono adeguati alla variazione dei margini di intermediazione (entrambi in rapporto ai fondi intermediati) può ottenersi dividendo la variazione dei primi per quella dei secondi nella media dei due periodi considerati; un valore elevato di tale rapporto indica che la riduzione dei costi ha limitato l' impatto del calo dei margini di intermediazione sugli utili derivanti dalla gestione corrente. L' indice risulta in Italia inferiore a quello degli altri paesi (47 per cento), evidenziando che la flessione dei ricavi medi fra i due periodi si è trasmessa in misura preponderante sugli utili. Nel sistema bancario statunitense, dove nello stesso periodo si è registrata una crescita dei margini, le spese operative sono aumentate in misura pari al 49 per cento dell'incremento del margine di intermediazione.

Le banche italiane sono caratterizzate da una più elevata incidenza del costo del personale sul margine d'intermediazione rispetto agli altri sistemi bancari europei. Nel triennio 1993-95 tale rapporto era pari al 42 per cento, contro il 37 per cento in Francia e in Spagna, il 38 per cento in Germania, il 35 nel Regno Unito e il 27 negli Stati Uniti. A determinare in Italia un costo medio per unità di margine di intermediazione maggiore che negli altri paesi contribuisce il più alto costo unitario del personale: nel 1995, valutato ai cambi di fine anno che ancora riflettevano la temporanea debolezza della lira, esso era pari a 111,4 milioni di lire in Italia, a 112,9 in Francia, a 94,6 in Germania, a 86,0 in Spagna, a 71,1 nel Regno Unito; il divario medio tra l'Italia e gli altri paesi, pari al 22 per cento, si è ampliato ulteriormente nel 1996, tenuto conto dell'apprezzamento della lira rispetto alle altre valute europee (10 per cento). In Italia, per tutte le banche maggiori il valore del rapporto tra il costo per il personale e il margine d'intermediazione era, nel periodo 1993-95, superiore a quello mediano delle banche di Francia, Germania e Spagna (pari al 37 per cento). 112 istituti italiani, sui 273 del campione considerato, registravano, invece, un valore inferiore al 37 per cento; essi rappresentavano il 27 per cento del campione in termini

di fondi intermediati. Nel 1995 per tali istituti il costo unitario del personale era sensibilmente inferiore al resto del sistema: 85 milioni di lire contro 94 per il personale operativo; 197 contro 212 per il personale direttivo.

I costi della elaborazione automatica dei dati— inclusivi del costo del personale addetto al settore — hanno rappresentato circa il I0 per cento del totale dei costi operativi del I996. In rapporto a tale aggregato i costi dell' automazione sono risultati in continua crescita durante gli anni ottanta; dal I992 la loro dinamica è risultata più contenuta. In rapporto al numero dei dipendenti, i costi dell'automazione — escludendo dal computo il costo del personale addetto all'EAD — appaiono, nel I995, in linea con quelli mediamente registrati in Francia, Germania e Spagna; sono invece sensibilmente inferiori a quelli delle banche del Regno Unito, dove l' operatività bancaria si caratterizza per la prevalenza di operazioni all' ingrosso.

L'altro fattore che ha inciso sull'evoluzione dei profitti bancari nei paesi dell'Europa continentale è l'aumento delle perdite su crediti e degli accantonamenti ai fondi rischi, conseguenza del peggioramento ciclico dei primi anni novanta. Nei paesi anglosassoni, per effetto dell'anticipo con cui si sono manifestate la ripresa economica e la conseguente riduzione dei crediti inesigibili, l'incidenza di questa componente sul totale dell'attivo si è invece ridotta rispetto agli anni ottanta.

Come risultato dei suddetti fattori, nel triennio 1993-95 la redditività delle banche italiane è stata largamente inferiore a quella prevalente nei principali sistemi bancari; vi ha contribuito l'ampia quota di capitale investito in cespiti a basso rendimento. Il rapporto tra l'utile netto e il capitale e le riserve (ROE) è stato, nella media del triennio 1993-95, pari all' 1,6 per cento in Italia, superiore allo 0,2 della Francia, ma inferiore al 6,4 della Germania, al 17,1 del Regno Unito, al 5,0 per cento della Spagna e al 14,9 per cento degli Stati Uniti. In Italia la bassa redditività non ha caratterizzato solo pochi, grandi istituti; la distribuzione del ROE nel sistema appare concentrata (fig. D15). Solo il 23 per cento delle banche italiane (61 su 268), con fondi intermediati pari complessivamente al 12 per cento, presentava un rendimento del capitale superiore al 7,5 per cento, valore mediano per il complesso delle banche di Francia, Germania e Spagna.

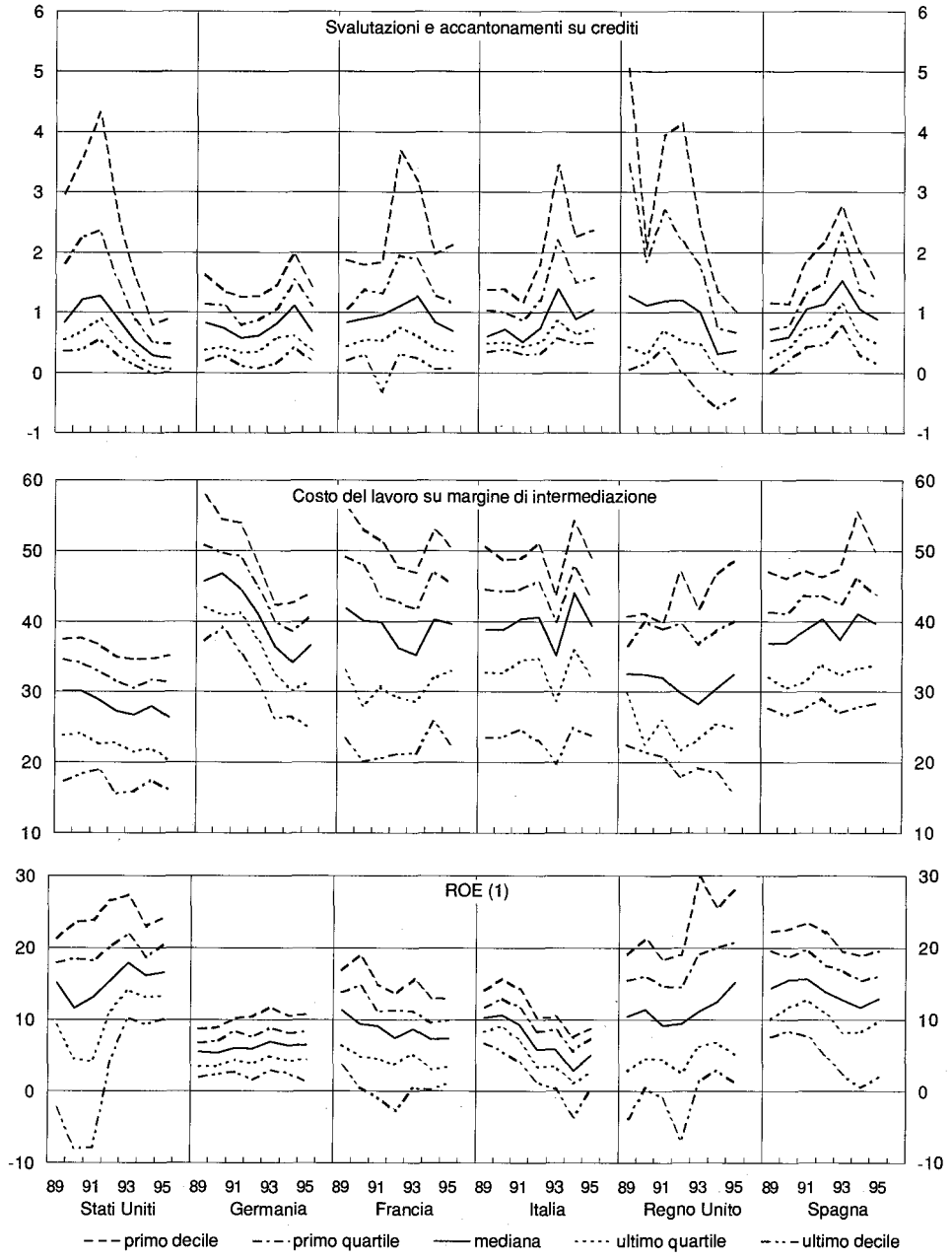
In Italia nel prossimo futuro, la tendenziale flessione degli *spreads* di tasso, proseguita anche nei primi mesi di quest'anno, e l'attenuarsi del contributo alla formazione del reddito fornito dalle plusvalenze sui titoli all'attivo potranno tradursi in un'ulteriore riduzione del margine d'intermediazione, dai livelli già molto contenuti dell'ultimo triennio. Sia pure gradualmente, un sostegno alla redditività bancaria potrà derivare dalla riduzione delle perdite su crediti, con un'intensità correlata con il ritmo della ripresa economica, e dallo sviluppo dei ricavi da servizi, di cui già nel 1996 si sono visti i segni soprattutto con riferimento all'attività di gestione del risparmio.

In ogni caso, il rigoroso controllo dei costi operativi, soprattutto di quelli per il personale, riveste rilevanza cruciale per garantire in futuro livelli sufficienti di redditività.

Fig. D15

CONFRONTO INTERNAZIONALE SULLA DISTRIBUZIONE DI ALCUNI INDICATORI DI CONTO ECONOMICO

(rapporti percentuali)



Elaborazioni su dati di fonte BankScope – Bureau van Dijk.
(1) Utile netto/capitale e riserve.

Gli altri intermediari creditizi

I/ leasing. — L'attività di leasing, misurata dai crediti in essere al netto dei canoni riscossi, ha registrato nel 1996 una crescita pari a 4.800 miliardi e al 9,5 per cento, in lieve decelerazione rispetto al 12,0 per cento del 1995 (tav. D19). Per le sole società specializzate si è avuto un aumento dell'11,2 per cento e di 4.000 miliardi; i contratti stipulati nell'anno sono stati pari a 23.200 miliardi, valore analogo a quello del 1995.

Tav. D19

ATTIVITÀ DI LEASING (1)

(dati di fine periodo; miliardi di lire e variazioni sull'anno precedente)

Voci	Consistenze			Variazioni percentuali	
	1994	1995	1996	1995	1996
Società specializzate (2) (3)	43.410	44.375	48.397	12,7	11,2
di cui: *successivamente incorporate da banche*	*4.044*	*851*	–	....	....
Flussi lordi (2) (3)	*19.782*	*23.278*	*23.193*	*30,5*	*0,6*
Banche (3)	1.366	5.766	6.505	6,6	–1,7
Totale intermediari	**44.776**	**50.141**	**54.902**	**12,0**	**9,5**

(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 1996.— (3) 1 tassi di crescita sono calcolati tenendo conto, anche nell'anno precedente l'incorporazione, dei passaggi dal campione delle società specializzate a quello delle banche. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Anche nel I996 è proseguito il processo di despecializzazione operativa previsto dal Testo unico in materia bancaria e creditizia: 5 banche hanno iniziato a operare nel comparto della locazione finanziaria, portando a I3 il numero delle istituzioni creditizie operanti nel settore e a 6.500 miliardi l'ammontare dei relativi crediti in essere.

La ripartizione per settori di attività economica della clientela delle società specializzate mostra una forte crescita della quota dei finanziamenti in essere con le famiglie e una corrispondente riduzione di quella relativa alle imprese non finanziarie: rispetto al 1995, le prime sono passate dal 5 al 10 per cento, le seconde sono scese dal 91 all'85. La ripartizione territoriale registra un nuovo aumento della quota delle regioni settentrionali (2 punti percentuali, al 72 per cento) e una analoga riduzione di quelle meridionali. I contratti in essere che godono di agevolazioni pubbliche sono stati pari al 15 per cento del totale, come nel 1995.

La quota di mercato delle società specializzate di emanazione bancaria è aumentata di un punto percentuale, al 76 per cento.

I contratti di natura immobiliare stipulati dalle società hanno visto la loro quota ridursi nell'anno di un punto percentuale (al 24 per cento), dopo

il forte sviluppo del 1995; il comparto dei mezzi di trasporto ha invece registrato un incremento, passando dal 26 al 29 per cento.

I finanziamenti concessi dalle banche alle società sono aumentati di 3.300 miliardi (9,6 per cento); la crescita si è concentrata nei prestiti in lire (4.800 miliardi), principalmente a medio e a lungo termine. È proseguita anche nel 1996 la riduzione della rischiosità dei crediti: il rapporto tra le sofferenza e i finanziamenti è diminuito di 2 punti, portandosi al 3,8 per cento.

Il tasso medio applicato dalle società alle operazioni perfezionate nell'anno è stato pari al 13,2 per cento, con una riduzione di 1,4 punti percentuali, appena superiore a quella registrata per le erogazioni di prestiti a medio e a lungo termine alle imprese da parte delle banche; la riduzione dei saggi d'interesse è stata di ammontare simile in tutti i comparti.

Il factoring. — Il 1996 ha rappresentato per le società di factoring un anno di contrazione dell' operatività, dopo la sostenuta crescita del 1995: i crediti ceduti si sono ridotti di 1.000 miliardi (-3,0 per cento), mentre la quota ceduta pro soluto si è contratta di 200 miliardi (-1,5 per cento). Più accentuata è la diminuzione dei finanziamenti concessi, ridottisi di 1.600 miliardi (-6,9 per cento; tav. D20) .

Tav. D20

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI FACTORING (1)

(dati di fine periodo; miliardi di lire e variazioni sull'anno precedente)

Voci	Consistenze 1996	Variazioni percentuali		
		1994 (2)	1995	1996
Crediti ceduti	34.084	–3,6	18,6	–3,0
di cui: *pro soluto*	*14.453*	*0,8*	*15,0*	*–1,5*
Finanziamenti concessi	21.384	–15,1	12,8	–6,9
Fondi ricevuti da:				
Istituzioni creditizie	16.708	....	6,5	–2,2
di cui: *in lire a breve termine*	*15.592*	....	*9,2*	–1,6
Altri	6.411	....	37,4	–16,3

(1) Dati tratti dalle segnalazioni statistiche di vigilanza. — (2) Dati stimati sulla base di una indagine campionaria. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Con decreto ministeriale del I3 maggio I996, il Ministro del Tesoro ha provveduto ad aggiornare i parametri da rispettare per ottenere l'iscrizione nell' elenco speciale di cui all'art. I07 del Testo unico in materia bancaria e creditizia. In attuazione di tale decreto sono state cancellate dall' elenco speciale alcune società esercenti l' attività di factoring. Essendo tali società non più tenute all'invio delle segnalazioni statistiche di vigilanza, esse sono state escluse dai dati qui presentati anche per gli anni antecedenti al I996.

L'operatività delle società controllate da banche italiane ha segnato, in termini di crediti ceduti, un contenuto incremento e una crescita della quota di mercato dal 57 al 60 per cento.

I crediti ceduti relativi alle Amministrazioni Pubbliche si sono ridotti di 2.100 miliardi (-42 per cento); quelli relativi alle imprese non finanziarie private rappresentano circa il 60 per cento del portafoglio; queste imprese costituiscono il 90 per cento dei cedenti i crediti pro solvendo.

L'andamento declinante delle operazioni di factoring ha comportato una riduzione dell'esposizione verso il sistema bancario pari al 2,2 per cento; coerentemente con la più pronunciata diminuzione delle attività afferenti alle società non bancarie, il calo dei finanziamenti ottenuti da istituzioni diverse da quelle creditizie è stato maggiore (-16,3 per cento).

Le sofferenze delle società specializzate si collocano, sia in valore assoluto sia in rapporto ai crediti ceduti, su valori analoghi a quelli del 1995. Le partite anomale del settore risultano molto concentrate; il patrimonio di vigilanza è aumentato di 160 miliardi.

Il credito al consumo. — Nonostante la modesta dinamica dei consumi delle famiglie, il settore del credito al consumo ha registrato nel 1996 un andamento positivo sia per le società specializzate sia per le banche. I finanziamenti in essere sono aumentati di 4.200 miliardi e dell'11,9 per cento (rispettivamente 1.700 miliardi e 5,1 per cento nel 1995); la loro consistenza è prossima ai 40.000 miliardi (tav. D21).

Tav. D21

CREDITO AL CONSUMO

(dati di fine periodo; miliardi di lire e variazioni sull'anno precedente)

Voci	1994		1995		1996	
	Consistenze	Variazioni %	Consistenze	Variazioni %	Consistenze	Variazioni %
Società finanziarie (1)	14.044	12,5	15.559	10,8	18.198	17,0
Flussi lordi	*10.653*	*17,9*	*12.256*	*15,0*	*14.718*	*20,1*
Banche	19.668	–1,8	19.866	1,0	21.454	8,0
Totale intermediari	**33.712**	**3,7**	**35.425**	**5,1**	**39.652**	**11,9**

(1) Consistenze riferite al complesso delle società operanti nel settore, stimate sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 20 unità nel 1996. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nel 1996 l'attività delle società specializzate ha segnato, come nel biennio precedente, una sostenuta dinamica. I crediti sono cresciuti di 2.600

miliardi e del 17,0 per cento (1.500 miliardi e 10,8 per cento nel 1995). Dopo un biennio di sostanziale stazionarietà, sono aumentati dell'8,0 per cento i finanziamenti delle banche (1.600 miliardi, di cui 1.200 nell'ultimo trimestre del 1996).

Lo sviluppo dell'attività delle società specializzate ha comportato un analogo incremento dei finanziamenti ricevuti dalle banche, concentrato nella componente in lire a breve termine. Il rapporto tra sofferenze e finanziamenti in essere delle società ha registrato una riduzione di un punto: esso è ora pari al 3,8 per cento, circa la metà dei valori massimi toccati nel triennio 1991-93.

Nell'anno è proseguito l'incremento dell'operatività finalizzata delle società, in gran parte dovuto al comparto dei mezzi di trasporto. La ripartizione geografica delle nuove operazioni evidenzia un ulteriore incremento della quota riferita alle regioni settentrionali, dal 47 al 49 per cento del totale. La durata media dei crediti erogati è rimasta intorno ai 26 mesi; il 52 per cento dei finanziamenti in essere ha durata originaria superiore ai 18 mesi.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 1996 la raccolta netta consolidata degli investitori istituzionali ha registrato una forte espansione: rispetto all'anno precedente essa è salita da 17.300 a 131.600 miliardi (tav. D22) e il suo contributo alla variazione delle attività finanziarie lorde delle famiglie è passato dal 9 all'82 per cento. Il flusso di raccolta nell'anno è stato il più elevato mai segnato dal settore. La consistenza delle risorse amministrate dagli investitori istituzionali ha raggiunto i 736.300 miliardi, pari al 39,3 per cento del PIL (32,3 per cento nel 1995), con un aumento del 28,7 per cento, comprensivo delle variazioni dei corsi, rispetto alla fine del 1995; in rapporto alle attività finanziarie lorde delle famiglie, è aumentata dal 18,5 al 22,6 per cento (tav. D23).

Tav. D22

INVESTITORI ISTITUZIONALI:
FLUSSI E CONSISTENZE DI RISPARMIO GESTITO
(miliardi di lire e valori percentuali (1))

Voci	Flussi netti				Consistenze	
			Quote percentuali		1996	
	1995	1996	1995	1996	Livelli	Quote percentuali
Fondi comuni (2)	–10.490	58.226	–42,6	42,4	197.544	25,7
Gestioni patrimoniali (2)	2.019	50.457	8,2	36,8	260.584	34,0
Assicurazioni (3) (4)	28.334	24.217	115,0	17,6	194.444	25,3
Fondi pensione (3) (4)	4.372	3.787	17,7	2,8	104.812	13,7
SIM (4) (5)	400	550	1,6	0,4	9.857	1,3
Totale	**24.635**	**137.237**	**100**	**100**	**767.241**	**100**
Totale consolidato (6)	**17.317**	**131.649**			**736.323**	

(1) Le mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. — (2) Raccolta netta decurtata dei dividendi distribuiti. — (3) Variazione delle riserve tecniche. — (4) Il dato del 1996 è stimato. — (5) Portafoglio di negoziazione in conto proprio; i flussi si riferiscono alla variazione del patrimonio netto. — (6) Al netto dei flussi interni al settore; le consistenze sono comprensive delle variazioni dei corsi.

La crescita è stata particolarmente sostenuta per i fondi comuni e le gestioni patrimoniali, che alla fine del 1996 rappresentavano il 6,1 e il 7,6 per

cento delle attività finanziarie delle famiglie (contro, rispettivamente, il 4,1 e il 6,2 per cento della fine del 1995). Il settore assicurativo ha fornito un contributo minore, facendo segnare un aumento dal 4,7 al 5,0 per cento; è rimasta pressoché invariata la quota dei fondi pensione (3,2 per cento alla fine del 1996).

La forte crescita della raccolta degli investitori istituzionali nel 1996 assume almeno in parte connotazione strutturale; essa tende a ravvicinare il nostro sistema finanziario a quelli più avanzati, in cui è più diffusa la gestione professionale del risparmio.

Tav. D23

INVESTITORI ISTITUZIONALI: QUOTA DEL RISPARMIO GESTITO SULLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)

(dati di fine periodo; quote percentuali)

Voci	1990	1992	1993	1994	1995	1996
Fondi comuni	2,3	2,5	3,9	4,5	4,1	6,1
Gestioni patrimoniali	3,2	4,0	5,1	6,2	6,2	7,6
Assicurazioni (2) (3)	3,7	4,1	4,3	4,2	4,7	5,0
Fondi pensione (3)	0,6	3,1	3,1	3,3	3,3	3,2
SIM (4)	–	..	0,3	0,2	0,2	0,8
Totale ..	**9,8**	**13,7**	**16,6**	**18,4**	**18,5**	**22,6**

(1) Le mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. — (2) Riserve tecniche, al netto dei titoli affidati alle gestioni patrimoniali. — (3) Il dato del 1996 è stimato. — (4) Portafoglio di negoziazione in conto proprio.

L' importanza degli investitori istituzionali nei paesi industrializzati è cresciuta in maniera costante nell' arco degli ultimi venticinque anni. Nei paesi dell' OCSE le risorse gestite dal settore sono passate, in rapporto al PIL, dal 36 all' 85 per cento nel decennio I98I-I99I e hanno raggiunto il I04 per cento nel I996. Nel periodo considerato, i fondi comuni hanno registrato il ritmo di espansione più elevato (circa il 25 per cento all'anno), seguiti dalle compagnie di assicurazione (I2 per cento) e dai fondi pensione (I0 per cento); la crescita dei fondi comuni si è intensificata negli anni novanta, durante i quali la loro quota di mercato è aumentata dal I8 al 23 per cento.

Nel corso degli anni ottanta il patrimonio gestito dagli investitori istituzionali italiani aveva fatto registrare una crescita pari al I6 per cento circa, in linea con quella dei principali paesi. Dall' inizio del decennio in corso lo sviluppo è divenuto in Italia più rapido (circa il 20 per cento); tuttavia, nel nostro paese i mezzi amministrati dal settore hanno tuttora, in rapporto al PIL, un valore inferiore sia rispetto ai paesi anglosassoni, in cui i mercati mobiliari svolgono un ruolo determinante, sia rispetto a quelli in cui è predominante il peso degli intermediari creditizi, come la Germania. Se lo scarto osservato nel ritmo di crescita del settore, in rapporto al PIL, in Italia e all'estero dal I990 a oggi si mantenesse costante nel tempo, il divario che oggi caratterizza il nostro sistema finanziario potrebbe essere colmato in poco più di un decennio.

Nel 1996 l'evoluzione favorevole dei mercati ha attenuato, seppure in misura contenuta, la preferenza per la liquidità dei risparmiatori; la propensione ad allungare la durata finanziaria dell'investimento, confermata dal mutamento della composizione del portafoglio detenuto in via diretta (cfr. il capitolo: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese),* ha favorito, dal lato della domanda, la raccolta dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali, caratterizzati, in media, da una durata finanziaria del portafoglio superiore a quella dei titoli detenuti direttamente dalle famiglie. L'espansione del risparmio gestito è stata alimentata anche dal lato dell'offerta, soprattutto da parte delle banche; in particolare, l'introduzione di nuovi prodotti è stata intensa nel comparto dei fondi comuni obbligazionari che investono entro il medio termine. Si è ulteriormente accentuato il rilievo degli investitori istituzionali di emanazione bancaria (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi):* 1'86 per cento della raccolta netta è affluito per il tramite delle banche, la cui quota di mercato nelle società di gestione, commisurata alla partecipazione detenuta, è salita dal 69 al 77 per cento del patrimonio netto dei fondi.

Nel complesso dell'anno i rendimenti dei fondi comuni sono stati simili a quelli, stimati, delle gestioni patrimoniali, se si tiene conto della composizione del portafoglio di queste ultime, più orientata al breve termine; in entrambi i comparti i risultati sono lievemente migliorati rispetto a quelli del 1995.I rendimenti delle diverse categorie di fondi comuni, più elevati l'anno precedente nel comparto obbligazionario, si sono pressoché allineati, per effetto del recupero di redditività della borsa italiana.

La raccolta dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali ha registrato un'ulteriore accelerazione nel primo trimestre del 1997, in concomitanza con il forte rialzo del mercato azionario italiano; il risparmio affluito ha sfiorato i 68.000 miliardi, contro i 13.600 dello stesso periodo dell'anno precedente. Segni di rallentamento si sono tuttavia manifestati in marzo e in aprile.

I fondi comuni di investimento mobiliare

La raccolta netta dei fondi comuni nel 1996, pari a 58.200 miliardi, ha interessato unicamente il comparto obbligazionario (64.800 miliardi); i fondi azionari e bilanciati hanno invece fatto segnare riscatti netti di quote per 4.000 e 2.600 miliardi, rispettivamente (tav. D24). L'andamento è risultato nettamente diverso da quello dell'anno precedente, quando vi era invece stato un deflusso netto complessivo di risorse per 10.500 miliardi, distribuito in misura pressoché uniforme nei tre comparti. I fondi specializzati in titoli denominati in valuta hanno registrato una raccolta netta positiva, seppure per

soli 500 miliardi, dopo i disinvestimenti subiti nel 1995 (7.700 miliardi). Anche in questo comparto, solo i fondi obbligazionari hanno registrato un flusso positivo di raccolta (4.100 miliardi).

Tav. D24

FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI: EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO NETTO

(miliardi di lire)

Fondi	Raccolta netta (1)		Dividendi distribuiti		Plus/minusvalenze (2)		Patrimonio netto (1) (3)		
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	Dicembre 1994	Dicembre 1995	Dicembre 1996
Obbligazionari	–3.223	64.757	1.211	1.825	7.734	10.137	73.293	76.593	149.662
di cui: *collegati a conti correnti*	*–2.319*	*11.473*	*55*	..	....	....	*23.889*	*15.459*	*36.909*
Bilanciati	–3.817	–2.566	10	1	1.278	–118	18.103	15.554	12.869
Azionari	–3.450	–3.965	..	..	–668	4.323	38.773	34.655	35.013
Totale ...	**–10.490**	**58.226**	**1.221**	**1.826**	**8.344**	**14.342**	**130.169**	**126.802**	**197.544**
Per memoria:									
facente capo a banche (4)	*–6.518*	*51.143*	....	....	....	....	*76.528*	*87.668*	*152.909*
quote percentuali	*62,1*	*87,8*	....	....	....	....	*58,8*	*69,1*	*77,4*

(1) Dal 1996 sono incluse le Sicav. — (2) Al netto delle cedole e degli interessi percepiti, dedotti i costi di gestione. — (3) La variazione del patrimonio netto è pari alla somma algebrica di raccolta, decurtata dei dividendi distribuiti, e plusvalenze. — (4) Calcolato in base alla percentuale del capitale delle società di gestione detenuta da banche direttamente e indirettamente.

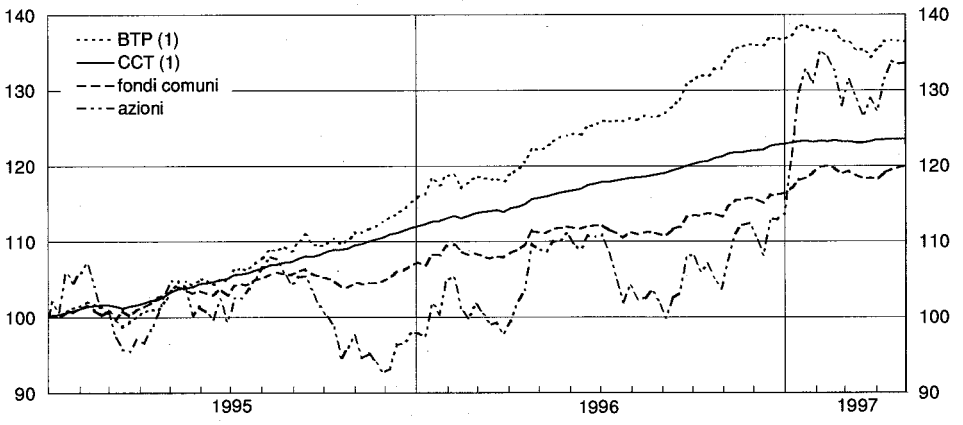
La raccolta dei fondi ha avuto un'accelerazione notevole nella seconda parte dell'anno; l'afflusso di risparmio al settore è raddoppiato, in concomitanza con il rafforzamento dell'ascesa dei corsi obbligazionari. La crescita della raccolta netta è stata determinata inizialmente dall'attenuarsi dei riscatti e, dal quarto trimestre, dall'incremento delle nuove sottoscrizioni, soprattutto quelle dei fondi che investono in strumenti finanziari entro il medio termine. La tendenza ha avuto un ulteriore impulso nel primo trimestre dell'anno in corso, durante il quale la raccolta è stata pari a 39.500 miliardi, nonostante che nel mese di marzo siano emersi, dopo il manifestarsi delle incertezze sui mercati (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari),* segni di rallentamento. Il rialzo dei corsi azionari del gennaio scorso (fig. D16) ha dato impulso alla raccolta dei fondi azionari, divenuta positiva dall'inizio del 1997; nel primo trimestre essa è stata pari a 6.000 miliardi.

Nel 1996 ai fondi obbligazionari che investono entro il medio termine (tre anni) è affluito il 77 per cento del totale della raccolta del comparto obbligazionario. È così cresciuta la loro quota di mercato, pari, alla fine del 1996, a quasi la metà del patrimonio netto del comparto obbligazionario e a un terzo di quello complessivo del settore. Il portafoglio di questi fondi, composto per circa la metà da BOT e CCT, aveva una vita media residua pari a otto mesi e mezzo (nove mesi e mezzo alla fine del 1995).

Fig. D16

INVESTIMENTI SUL MERCATO MOBILIARE: INDICI DI CAPITALIZZAZIONE

(dati di fine settimana; indici 30 dicembre 1994=I00)



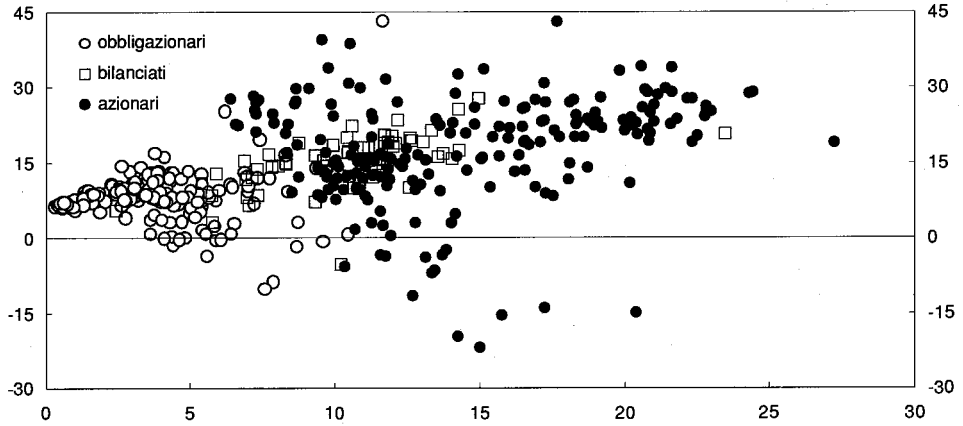
(1) Al netto della ritenuta fiscale del 12,5 per cento.

Nonostante la durata relativamente contenuta del portafoglio, il rendimento realizzato da questi fondi nel 1996 non si è discostato dalla media del comparto obbligazionario. Tale risultato è di rilievo, se si considera che la variabilità dei loro rendimenti è in media inferiore a quella del complesso dei fondi obbligazionari e che la variabilità di quelli appartenenti a quest' ultimo comparto è assai più contenuta di quella dei fondi bilanciati e azionari (fig. DI7). I venti nuovi fondi obbligazionari entrati sul mercato nel 1996, che hanno raccolto quasi I0.000 miliardi, hanno contribuito ad accentuare la connotazione a breve termine del comparto.

Fig. D17

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO: RENDIMENTO E VARIABILITÀ(1)

(valori percentuali nel periodo marzo 1996-marzo 1997)



(1) Rendimento annuale realizzato (asse verticale) e deviazione standard dei rendimenti mensili in ragione d'anno (asse orizzontale).

Il patrimonio netto dei fondi comuni (comprensivo delle Sicav) è salito di quasi 70.700 miliardi, a 197.500 miliardi. La crescita, interamente con-

centrata nel comparto obbligazionario, è attribuibile in misura prevalente all'afflusso di nuove sottoscrizioni, mentre è stato relativamente contenuto l'effetto dell'apprezzamento dei corsi. Nel comparto dei fondi azionari, quest'ultimo effetto ha compensato la caduta della raccolta, mantenendo pressoché stabile il valore del patrimonio; per i fondi bilanciati, invece, si è registrato un ridimensionamento di valore pari a 2.700 miliardi.

Il rendimento medio realizzato dai fondi è aumentato dal 6,8 al 9,1 per cento. Il risultato dei fondi specializzati in titoli denominati in valuta, negativo nel 1995, è stato pari al 4,2 per cento nel 1996; esso ha riflesso la maggiore esposizione in lire del portafoglio di tali fondi rispetto all'anno precedente, ottenuta sia accrescendo la quota di titoli italiani, sia con un ricorso più intenso alla copertura dal rischio di cambio. La dispersione del rendimento tra i comparti si è notevolmente ridotta: i fondi obbligazionari hanno fatto segnare una riduzione di un punto percentuale della *performance,* al 9,4 per cento, mentre il risultato dei fondi azionari e bilanciati è migliorato dall' 1,3 all' 8 ,4 per cento e dal 3,9 al 9,5 per cento, rispettivamente (tav. D25).

Tav. D25

RENDIMENTO DEI FONDI COMUNI E DI ALCUNI INVESTIMENTI ALTERNATIVI (1)

(valori percentuali)

Anni	Fondi comuni (2)				Investimenti alternativi					
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	di cui: Puri (2)	Azioni italiane (3)	Azioni estere (4)	BTP (5)	CCT (5)	BOT (6)	Obbligazioni estere (7)
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	9,3	19,2	13,1	9,8	11,2	9,9	3,5
1990	–13,3	–8,0	10,5	11,2	–23,2	–26,1	12,1	14,2	11,2	–0,9
1991	7,5	7,3	11,6	10,7	0,8	19,3	13,6	13,2	11,2	17,6
1992	5,2	3,9	11,3	10,3	–7,8	22,8	9,8	10,4	11,1	36,0
1993	37,1	32,8	19,9	16,5	46,4	42,6	25,0	17,3	12,1	29,8
1994	–3,6	–1,2	–1,3	3,2	2,2	–0,9	–0,8	7,4	7,4	–4,1
1995	1,3	3,9	10,4	9,2	–2,1	18,2	15,6	11,3	9,0	16,6
1996	8,4	9,5	9,4	9,3	16,9	8,5	19,2	9,9	8,9	–1,1

(1) Nel confronto temporale vanno tenuti presente i vincoli, in vigore soprattutto negli anni ottanta, all'investimento all'estero da parte dei fondi comuni. — (2) Fondi che investono esclusivamente in titoli obbligazionari. —(3) Sono inclusi i dividendi. —(4) Variazioni percentuali dell'indice Morgan Stanley delle borse mondiali; sono inclusi i dividendi, al netto delle ritenute alla fonte, e si tiene conto delle variazioni del tasso di cambio. — (5) Variazioni percentuali dell'indice di capitalizzazione, al netto della ritenuta del 12,5 per cento, calcolato sui prezzi dei titoli rilevati alla Borsa di Milano. — (6) Tasso all'emissione dei BOT a 1 anno, al netto della ritenuta del 12,5 per cento, all'inizio dell'anno. — (7) Variazioni dell'indice J.P. Morgan dei mercati obbligazionari mondiali, escluso il mercato italiano; tiene conto delle variazioni del tasso di cambio.

Lo scostamento negativo dei rendimenti rispetto a quelli *benchmark* del mercato si è ampliato sensibilmente per il comparto azionario, il cui risultato è stato inferiore a quello conseguibile investendo nei titoli rappresentativi

della borsa italiana; il divario si è invece ridotto per i fondi obbligazionari e bilanciati, per i quali è risultato nel complesso contenuto.

Il confronto tra i risultati dei fondi e quelli conseguibili acquistando direttamente i titoli inclusi nel portafoglio benchmark *risente della difficoltà di misurare gli oneri connessi con la gestione del portafoglio di riferimento. Tali oneri, assieme con quelli fiscali, sono invece detratti dal risultato dei fondi. Da un'analisi econometrica condotta sui rendimenti lordi dei fondi azionari italiani, ricostruiti aggiungendo al rendimento netto gli oneri a carico dei fondi (tra cui le commissioni pagate alla società di gestione e alla banca depositaria e le imposte), emerge che nel periodo 1984-1995 il risultato lordo dei fondi, corretto per l' esposizione al rischio, è stato in media superiore a quello del portafoglio* benchmark. *Tale divario, tuttavia, viene meno se si considerano i rendimenti netti, corretti per il rischio.*

Riflettendo l'andamento della raccolta, nel 1996 gli acquisti netti di titoli da parte dei fondi si sono concentrati pressoché interamente sui titoli obbligazionari. Tra questi ultimi hanno prevalso quelli a tasso fisso, segnatamente BTP e CTZ, che hanno determinato, circa in uguale misura, quasi il 60 per cento degli acquisti netti. I restanti acquisti hanno interessato i titoli a breve termine e indicizzati, BOT e CCT.

I massicci acquisti di titoli di Stato a tasso fisso, pur avendo alterato la composizione del portafoglio obbligazionario, sembrano aver solo lievemente aumentato la durata finanziaria media dei fondi del comparto, stimabile in circa un anno e mezzo alla fine del 1996. La forte riduzione della quota dei CCT, dal 39 al 27 per cento rispetto al 1995, è stata in parte compensata dall'aumento di quella dei BOT (dal 16 al 21 per cento); l'aumento dell' incidenza dei titoli a medio e a lungo termine non ha interessato i BTP, il cui peso si è ridotto dal 35 al 31 per cento, ma i CTZ (passati dal 4 al 18 per cento; tav. D26).

Tav. D26

FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI: COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO E DEGLI ACQUISTI NETTI DI TITOLI OBBLIGAZIONARI

(quote percentuali)

Titoli	1995 consistenze (1)	1996 consistenze (1)	1996 acquisti (2)
A breve termine e indicizzati	**54,9**	**47,6**	**39,2**
BOT	15,9	20,8	23,6
CCT	39,0	26,8	15,6
A medio e a lungo termine	**45,1**	**52,4**	**60,8**
CTZ	3,9	17,6	27,4
BTP	35,5	30,8	31,5
Altri	5,7	4,0	1,9
Totale	**100**	**100**	**100**
Per memoria:			
Totale (in miliardi di lire)	**67.257**	**128.550**	**67.475**

(1) Valori nominali. — (2) Valori di mercato.

Come nell'anno precedente è risultato trascurabile l'ammontare di acquisti di azioni italiane (100 miliardi) e di titoli in valuta (quasi 500 miliardi). All'interno di questi ultimi, tuttavia, vi è stata una netta differenziazione per strumento; a fronte di acquisti netti di obbligazioni in valuta per quasi 4.000 miliardi si sono avuti disinvestimenti netti in azioni estere per 3.500 miliardi. L'attività di contrattazione sui prodotti derivati è salita dell '8 per cento rispetto al 1995; l'aumento è prevalentemente riconducibile all'espansione delle compravendite sui future su titoli di Stato.

Le gestioni di patrimoni mobiliari e le società di intermediazione mobiliare

Le gestioni di patrimoni mobiliari. — Alla fine del 1996 i mezzi amministrati dalle gestioni patrimoniali delle banche, dalle SIM e dalle società fiduciarie sono saliti a 260.600 miliardi, con un aumento di 66.100 miliardi rispetto all'anno precedente (tav. D27). La crescita è stata prevalentemente

Tav. D27

ATTIVITÀ DI GESTIONE PATRIMONIALE (1)

(dati di fine periodo; consistenze in miliardi di lire e valori di mercato)

Voci	Dicembre 1995	1996				Marzo 1997 (2)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli italiani	**156.706**	**165.560**	**182.310**	**193.721**	**210.143**	**213.815**
Titoli di Stato	129.422	138.655	150.677	161.634	175.841	180.890
BOT	11.723	12.583	15.134	15.612	17.885	17.309
BTP	38.002	42.123	46.007	48.879	58.174	63.108
CCT	73.242	76.859	81.925	87.032	87.058	78.844
Altri	6.455	7.090	7.611	10.111	12.724	21.629
Obbligazioni	18.763	18.919	20.741	21.323	22.527	20.288
Azioni	8.521	7.986	10.892	10.764	11.775	12.637
Titoli in valuta	**15.157**	**16.111**	**17.782**	**18.018**	**20.757**	**25.174**
Obbligazioni	13.227	13.789	14.701	14.988	17.193	21.253
Azioni	1.930	2.322	3.081	3.030	3.564	3.921
Totale portafoglio	**179.612**	**189.873**	**210.499**	**223.987**	**244.082**	**259.003**
Totale patrimonio	**192.438**	**203.156**	**224.426**	**239.673**	**260.584**	**287.201**
Banche	135.551	143.394	157.273	169.822	187.471	207.707
SIM	38.029	40.652	47.421	49.562	52.659	57.260
Fiduciarie	18.858	19.110	19.732	20.289	20.454	22.234
Per memoria:						
Raccolta netta	**3.961**	**7.384**	**16.158**	**11.676**	**15.239**	**28.072**
Banche	2.145	5.445	11.458	10.019	14.130	22.269
SIM	1.271	1.856	4.675	1.356	1.070	4.363
Fiduciarie	545	83	25	301	39	1.440

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) Dati provvisori.

alimentata dal flusso della raccolta, pari a 50.500 miliardi; vi ha concorso in minor misura il rialzo dei corsi obbligazionari e azionari. Diversamente dai fondi comuni, l'afflusso di risorse è stato costante nel corso dell'anno.

L'aumento del patrimonio è stato differenziato tra le diverse categorie di intermediari; le risorse affluite mediante il sistema bancario hanno costituito quasi 1'85 per cento della raccolta complessiva. Mentre la crescita di quelle affidate alle SIM, grazie a un flusso di raccolta netta pari a 9.000 miliardi, è stata relativamente elevata (35 per cento), quella delle fiduciarie è stata assai modesta, riflettendo il limitato flusso di raccolta (500 miliardi).

Nell'anno l'incremento medio percentuale del patrimonio netto delle gestioni depurato del flusso della raccolta, che approssima il risultato finanziario percepito dal risparmiatore nell'ipotesi di integrale reinvestimento delle cedole maturate, è stato pari all'8,5 per cento, contro il 5,3 dell'anno precedente. Il differenziale di rendimento lievemente inferiore a quello dei fondi comuni discende dalla composizione del portafoglio più orientata al breve termine. Come nell'anno precedente, l'andamento aggregato riflette tuttavia risultati differenziati tra gli intermediari: le SIM hanno conseguito il risultato medio più elevato (13,5 per cento), contro il 9,3 per cento del 1995; il risultato delle gestioni delle banche è salito dal 4,3 all'8,3 per cento, mentre quello delle fiduciarie è rimasto invariato al 6,1 per cento. Il risultato delle SIM, superiore alla media, sembra attribuibile alla composizione del portafoglio, maggiormente orientata verso i titoli a tasso fisso e alle azioni, rispetto alle gestioni delle banche e delle fiduciarie.

Gli acquisti netti complessivi di titoli di Stato da parte delle gestioni patrimoniali sono stati pari nell'anno a 32.000 miliardi, suddivisi in parti pressoché uguali tra i titoli a breve termine (BOT e CCT) e quelli a medio e a lungo termine (BTP e CTZ). Diversamente dai fondi comuni, le gestioni patrimoniali hanno effettuato acquisti netti di titoli in valuta per un importo considerevole (quasi 6.000 miliardi), per lo più obbligazioni (4.000 miliardi).

Le società di intermediazione mobiliare. — Nel 1996 il valore del portafoglio in conto proprio delle SIM è salito a 9.900 miliardi, con un aumento di 3.100 miliardi rispetto alla fine dell'anno precedente (tav. D28). La crescita è dovuta prevalentemente all'apprezzamento dei corsi. Contrariamente all'anno precedente, il contributo dei pronti contro termine al finanziamento del portafoglio è stato modesto (poco più di 200 miliardi, contro quasi 1.600 dell'anno precedente). L'espansione del valore del portafoglio ha interessato soprattutto i titoli di Stato e le obbligazioni, cresciuti di 2.700 miliardi; l'ammontare di azioni italiane detenuto in portafoglio è salito da 200 a 500 miliardi.

Tav. D28

PORTAFOGLIO DELLE SIM (1)

(valori di mercato a fine periodo; consistenze in miliardi di lire)

Voci	1995	1996			
	Dicembre (1)	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre
Titoli italiani	**6.488**	**4.460**	**7.759**	**5.865**	**9.826**
Titoli di Stato	5.963	3.809	5.366	4.869	8.673
Obbligazioni	294	366	662	846	648
Azioni	231	285	1.731	151	505
Titoli esteri	**252**	**409**	**225**	**715**	3
Obbligazioni	252	406	213	712	..
Azioni	..	3	11	3	3
Altre attività finanziarie	**11**	**18**	**27**	**27**	**28**
Totale portafoglio	**6.752**	**4.887**	**8.010**	**6.608**	**9.857**
Per memoria:					
Pronti contro termine e riporti (2)	**2.396**	**–228**	**1.164**	**–1.488**	**2.630**

(1) Attività di negoziazione in conto proprio; sono compresi gli scoperti tecnici; le mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. — (2) Saldo tra debiti e crediti.

L'attività di negoziazione in conto proprio delle SIM si è intensificata nella seconda parte dell'anno, durante la fase di maggiore rialzo dei corsi obbligazionari; gli acquisti netti di titoli di Stato si sono concentrati nel quarto trimestre, quando hanno sfiorato i 7.000 miliardi, di cui oltre la metà finanziati accrescendo l'ammontare dei pronti contro termine di finanziamento. Tali acquisti hanno compensato i disinvestimenti netti effettuati nei primi nove mesi dell'anno. Analogamente a quanto avvenuto sul mercato obbligazionario, l'attività di negoziazione di azioni italiane si è accentuata in concomitanza con le fasi di rialzo dei corsi del secondo e del quarto trimestre, durante i quali le SIM hanno effettuato acquisti netti di azioni per 1.200 e 600 miliardi, rispettivamente. La negoziazione sui prodotti derivati è quasi quadruplicata rispetto all'anno precedente; il contributo più rilevante è venuto dalle contrattazioni sui future, che hanno rappresentato quasi il 60 per cento del valore nozionale complessivo trattato.

L'attività di contrattazione per conto della clientela è aumentata del 15,5 per cento. L'incremento più elevato ha riguardato il mercato obbligazionario (24,0 per cento), mentre su quello azionario le operazioni sono salite del 4,5 per cento. La negoziazione di prodotti derivati è quasi raddoppiata rispetto al 1995; l'apporto maggiore è venuto dagli scambi sui future, che costituiscono circa il 90 per cento delle operazioni sui derivati della clientela. Le contrattazioni effettuate nell'ambito dell'attività di gestione patrimoniale hanno fatto segnare una crescita molto elevata (55 per cento), quasi interamente dovuta a operazioni sul mercato obbligazionario.

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione

Le compagnie di assicurazione. — Nel 1996 i premi raccolti dalle compagnie di assicurazione sono stati pari a 41.700 miliardi nel ramo danni e a 26.100 nel ramo vita (tav. D29). Rispetto al 1995 il tasso di crescita dei premi è sceso dal 13,4 al 7,9 per cento; la minore espansione è prevalentemente attribuibile all'andamento della raccolta nel ramo vita, il cui incremento percentuale si è pressoché dimezzato, al 12,2 per cento, mentre la riduzione del ramo danni è stata solo di lieve entità (dal 7,6 al 5,3 per cento). L'andamento della raccolta nel ramo vita, aumentata nel precedente quinquennio di oltre il 20 per cento all'anno, ha riflesso la minore dinamica del comparto delle polizze a prestazione rivalutabile, il prodotto assicurativo succedaneo dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali, cresciuti notevolmente nel 1996; l'andamento del ramo danni, invece, ha risentito dell'indebolimento ciclico dell' economia.

Tav. D29

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Principali attività				Totale attività (1)	Riserve tecniche (1) (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	124.888	69.276	23.604	18.625
1995	2.734	88.136	1.583	12.217	145.483	84.693	23.937	23.225
1996 (5)	1.915	107.169	1.736	10.501	165.697	94.867	25.304	26.060
	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	3.047	58.043	188	12.210	113.350	61.315	20.925	39.594
1996 (5)	3.124	64.647	195	13.108	123.003	68.659	21.498	41.693
	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	231.245	123.882	45.026	55.419
1995	5.781	146.179	1.771	24.427	258.833	146.008	44.862	62.819
1996 (5)	5.039	171.816	1.931	23.609	288.700	163.526	46.802	67.753

(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) Dal 1995 includono i premi incassati dalle sedi secondarie nei paesi della UE. — (5) Dati parzialmente stimati.

È salito il peso del canale bancario nella distribuzione di polizze del ramo vita; i premi raccolti per il tramite di sportelli bancari sono aumentati del 44 per cento.

Da un' indagine condotta presso il settore bancario risulta che, con riferimento a un campione comprendente gli accordi stipulati da 152 banche e 46 compagnie di assicurazione del ramo vita, il numero di polizze collocate è cresciuto del 34 per cento.

Alla fine del 1996, le riserve tecniche complessive ammontavano a 163.500 miliardi, contro 146.000 miliardi nel 1995 (tav. D30); sull'aumento ha inciso più che in passato l'apporto del ramo danni, principalmente a causa del rallentamento della raccolta del ramo vita. L'aumento dell'attivo patrimoniale del settore, pari a quasi 30.000 miliardi, è ascrivibile prevalentemente all'espansione del portafoglio titoli, pari a 171.800 miliardi, alla fine del 1996; sono invece diminuiti gli immobili e i depositi bancari.

Tav. D30

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PORTAFOGLIO TITOLI (1)

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Settore pubblico						Banche (2)	Enti pubblici e imprese	Azioni (3)	Titoli in valuta (3)	Quote fondi comuni	Totale
	BOT	CTZ	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 ..	705	521	28.388	27.404	2.881	59.899	6.763	3.695	7.693	9.158	928	88.136
1996 (4)	655	533	29.782	37.772	2.234	70.976	8.542	2.968	8.755	13.876	2.052	107.169
						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 ..	747	469	14.290	9.053	1.546	26.105	8.403	1.650	9.883	11.819	183	58.043
1996 (4)	631	479	13.190	13.724	1.577	29.601	7.260	1.897	10.802	14.050	1.037	64.647
						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 ..	1.452	990	42.678	36.457	4.427	86.004	15.166	5.345	17.576	20.977	1.111	146.179
1996 (4)	1.286	1.012	42.972	51.496	3.811	100.577	15.802	4.865	19.557	27.926	3.089	171.816

(1) Sono escluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali.— (2) Compresi i CD. —(3) Comprese le partecipazioni. - (4) Dati parzialmente stimati.

Come per gli altri investitori istituzionali, le compagnie hanno indirizzato in misura maggiore i loro acquisti netti di titoli su quelli a tasso fisso, in lire e in valuta, e hanno ridotto l'incidenza delle attività a breve termine; hanno inoltre effettuato acquisti netti di azioni italiane ed estere per quasi 5.000 miliardi. Pertanto, la quota dei BTP sul valore del portafoglio è salita dal 25 al 30 per cento, quella dei titoli in valuta dal 14 al 16 per cento (tav. D30); si è invece ridotta la componente dei titoli di Stato a breve termine e indicizzata (BOT e CCT) dal 30 al 26 per cento; la quota delle azioni è rimasta pressoché stabile.

Il ricorso a strumenti finanziari derivati da parte del settore assicurativo è tuttora di ammontare limitato; da una rilevazione condotta presso le compagnie risulta che nel 1996 l'incidenza del valore nozionale delle contrattazioni di derivati sul portafoglio titoli complessivo è stata del 4 per cento (nel ramo vita il peso è lievemente più elevato); nel settore dei fondi comuni, gli investitori istituzionali per i quali sono disponibili informazioni comparabili, tale incidenza è stata pari al 39 per cento. L'utilizzo dei derivati, prevalentemente effettuato dalle principali compagnie, è per circa l'80 per cento circoscritto alle opzioni, utilizzate essenzialmente a scopo di copertura dal rischio di fluttuazione dei corsi dei titoli sottostanti.

I fondi pensione. — Alla fine del 1995, l'anno più recente per il quale sono disponibili informazioni complete, le risorse gestite dagli enti di previdenza e dalle casse professionali ammontavano a 101.000 miliardi, superiori di poco più di 6.000 miliardi a quelle dell'anno precedente (tav. D31).

Tav. D31

FONDI PENSIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ (1)

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1994			1995			1996
	Enti di previdenza	Fondi creditizi	Totale	Enti di previdenza	Fondi creditizi	Totale	Fondi creditizi (2)
Liquidità	13.221	637	13.858	15.568	917	16.485	832
Titoli pubblici	13.383	11.874	25.257	11.245	14.520	25.765	13.948
Obbligazioni	2.813	1.633	4.446	2.224	1.749	3.973	1.998
Azioni	73	1.657	1.730	872	2.002	2.874	2.040
Titoli in valuta	12	758	770	0	763	763	1.052
Mutui e altre attività finanziarie	10.703	1.034	11.737	10.552	1.329	11.881	1.793
Immobili	31.137	6.042	37.179	33.910	5.374	39.284	5.583
Totale attività	**71.342**	**23.635**	**94.977**	**74.371**	**26.654**	**101.025**	**27.246**

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) Dati provvisori.

Le attività dei fondi pensione riconducibili al settore creditizio, il solo comparto per il quale siano disponibili informazioni anche per i11996, erano pari a 26.700 miliardi, con un aumento di 3.000 miliardi rispetto al 1994. Nel complesso, nel 1995 la quota dei fondi pensione sulle attività finanziarie lorde delle famiglie è stata pari al 3,3 per cento, come nell'anno precedente. L'incremento dell'attivo patrimoniale del settore si è concentrato sugli immobili e sulla liquidità. Anche l'incidenza delle azioni, pari al 3 per cento, è lievemente aumentata, mentre è scesa quella dei titoli pubblici e delle obbligazioni; quest'ultimo andamento è stato dominato dalle scelte di portafoglio degli enti di previdenza, che hanno disinvestito per quasi 3.000 miliardi.

Nel 1996 i fondi pensione riconducibili al settore creditizio hanno accresciuto l'attivo patrimoniale di soli 600 miliardi. L'aumento ha interessato prevalentemente le obbligazioni, in lire e in valuta, e gli immobili; si sono invece lievemente ridotti i titoli di Stato, la cui incidenza sulle attività è diminuita di tre punti percentuali, al 51 per cento.

Con il varo della normativa secondaria della riforma previdenziale sono state definite le regole per la costituzione dei fondi pensione (cfr. il capitolo della sezione F: Il quadro normativo). *Tra queste assumono particolare rilievo per la gestione finanziaria le limitazioni poste alle decisioni di investimento dei fondi, volte soprattutto a prevenire l'eccessiva concentrazione dei rischi di emittente e a garantire la necessaria trasparenza alle condizioni di investimento. È prevista una soglia massima, pari al 20 per cento del patrimonio, per l' investimento in strumenti a breve termine (entro sei mesi) e in quote di fondi chiusi. Sono posti limiti agli investimenti in titoli non quotati (50 per cento), ovvero quotati in mercati diversi da quelli della UE, degli Stati Uniti e del Giappone; in quest' ultimo ambito, ulteriori restrizioni si applicano ai titoli di emittenti diversi dai paesi aderenti all' OCSE (20 per cento). È limitata al5 per cento la facoltà di investire in strumenti finanziari emessi da soggetti non residenti nei paesi dell' OCSE e quotati nei mercati della UE, degli Stati Uniti e del Giappone. In assenza di quest' ultimo requisito, non è consentito investire in titoli di emittenti non residenti nei paesi dell'OCSE (dal vincolo sono escluse le organizzazioni internazionali). È fissata al 15 per cento la soglia massima di detenzione per i titoli di un solo emittente. Infine, la denominazione valutaria dell'attivo deve essere congruente, per almeno un terzo, con quella nella quale devono essere erogate le prestazioni.*

Non sono previste soglie all' impiego di strumenti finanziari derivati in aggiunta a quelle applicabili agli strumenti sottostanti. Tuttavia le finalità di impiego vengono così delimitate dalla normativa: (i) consentire assunzioni di posizioni di rischio equivalenti all'acquisto a pronti degli strumenti sottostanti; (ii) eliminare il rischio finanziario degli strumenti sottostanti; (iii) coprire il portafoglio dal rischio di fluttuazione avverse dei corsi; (iv) accrescere la liquidità dell'investimento rispetto all'investimento negli strumenti sottostanti, senza accrescere l'esposizione al rischio.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Nel 1996 i rendimenti dei titoli italiani a lungo termine si sono ridotti fortemente, più che negli altri principali paesi. Vi hanno contribuito soprattutto il calo dell'inflazione e le prospettive di risanamento del bilancio pubblico. Il rendimento medio ottenuto sul mercato obbligazionario italiano, tenuto conto dell'apprezzamento del cambio e della crescita dei corsi dei titoli, è risultato, nell'arco dell'anno, il più elevato fra quelli dei principali paesi industriali. La vivace domanda di titoli, particolarmente elevata da parte degli operatori esteri, ha sospinto anche le emissioni in lire sul mercato internazionale, sottoscritte in misura rilevante da investitori italiani. Le banche hanno accresciuto le emissioni obbligazionarie, incentivate dall'aumento del carico fiscale sui certificati di deposito oltre il breve termine; una parte più elevata che in passato di queste emissioni è stata quotata in borsa. Anche le imprese hanno ripreso a emettere obbligazioni, sia pure in misura molto contenuta.

Come in analoghe fasi del passato, l'accresciuta propensione del pubblico ad acquisire strumenti con durata finanziaria elevata ha favorito lo sviluppo dell'attività degli investitori istituzionali; la loro raccolta è stata prossima alla variazione complessiva delle attività finanziarie (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali)*. La rapida ascesa dei corsi obbligazionari ha contribuito a dare impulso alle contrattazioni sul mercato secondario dei titoli di Stato e all'attività su quello dei prodotti derivati. Per questi, tuttavia, è proseguita la perdita di competitività del mercato italiano rispetto a quello di Londra; in quest'ultimo si è concentrata una quota crescente degli scambi sui prodotti derivati denominati in lire. L'attività sul mercato secondario ha beneficiato dell'introduzione di alcune riforme di struttura, segnatamente il completamento di quella del MTS, avviata nel 1994, e l'abolizione della ritenuta del 12,5 per cento sui titoli obbligazionari per gli investitori esteri e le imprese.

Il rendimento delle azioni è stato elevato, risentendo degli stessi fattori che hanno influenzato positivamente il mercato obbligazionario e dell'andamento molto favorevole delle borse internazionali. Una crescita particolarmente forte delle nostre quotazioni azionarie si è registrata nel gennaio di quest'anno. La borsa italiana ha così in parte colmato il divario accumulato, rispetto agli altri principali mercati, con la negativa *performance* del 1995; attualmente, il rapporto fra utili e capitalizzazione è simile a quello rilevato

sui principali mercati esteri, con l'eccezione del Giappone, sia in termini assoluti sia in relazione ai tassi di interesse reali. Contrariamente a quanto avvenuto in passato, il rialzo dei corsi non ha indotto le imprese quotate a intensificare il ricorso al capitale di rischio; riflettendo anche il rallentamento degli investimenti, le emissioni lorde di azioni sono diminuite rispetto al 1995. Dal lato della domanda di azioni, un ruolo di minore rilievo, rispetto a quanto riscontrato sul mercato obbligazionario, è stato svolto dagli investitori istituzionali; ha prevalso invece l'attività degli intermediari esteri che hanno notevolmente accresciuto la quota del listino detenuta. Nel primo trimestre di quest'anno, in concomitanza con il forte rialzo dei corsi, è aumentato l'investimento in titoli azionari da parte degli intermediari italiani.

Il recepimento della direttiva comunitaria sui servizi di investimento, avvenuto nel luglio scorso (cfr. il capitolo della sezione *F: Il quadro normativo),* ha posto le premesse per la riorganizzazione in chiave privatistica del mercato finanziario italiano. Consentendo l'accesso delle banche e degli altri intermediari nazionali ed esteri a tutti i mercati regolamentati, il nuovo quadro normativo aumenta il grado di concorrenza all'interno del sistema finanziario italiano e nei confronti delle piazze estere. È stato avviato il processo di privatizzazione dei mercati, con la definizione delle modalità di trasferimento della proprietà del MTS e del MIF agli operatori; per la borsa, dopo la trasformazione in società per azioni, sono in corso i preparativi tecnici in vista della vendita.

I titoli di Stato e le obbligazioni

L'offerta di titoli. — Nel 1996 le emissioni nette di titoli del settore pubblico sono state superiori a quelle dell'anno precedente (115.300 miliardi, contro 102.900; tav. D32); i collocamenti netti di obbligazioni da parte delle banche, pressoché nulli nel 1995, hanno raggiunto i 63.900 miliardi (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi);* quelli delle imprese, negativi per 2.500 miliardi nel 1995, hanno superato i 1.200 miliardi. Complessivamente, le emissioni nette di titoli di Stato e di obbligazioni sono aumentate da 99.900 miliardi a 180.400 miliardi.

La politica di emissione del Tesoro ha mantenuto stabile la vita media residua del debito, appena al di sotto dei tre anni; la durata finanziaria è lievemente aumentata, da 1,48 a 1,63 anni, essenzialmente per effetto del ribasso dei rendimenti (fig. D18). Nella composizione del debito è cresciuto il peso delle scadenze intermedie (tra due e cinque anni) caratterizzate da un minor costo di finanziamento. La struttura per scadenza dei rendimenti, che non scontava ancora la piena convergenza sui livelli d'inflazione dei paesi europei più stabili, ha reso sconsigliabile un più intenso ricorso a titoli con durata finanziaria più lunga.

Tav. D32

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI (1)

Emittenti	Emissioni lorde		Emissioni nette		Consistenze (2)	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
	Valori in miliardi di lire					
Settore pubblico	**1.030.459**	**1.016.239**	**102.903**	**115.264**	**1.805.504**	**1.922.758**
BOT	714.250	665.023	–1.500	–27.453	412.013	384.560
CTZ	47.217	59.924	38.299	51.515	47.217	107.141
CCT (3)	121.899	105.945	–29.781	30.460	519.086	548.773
BTP	118.484	148.917	95.925	57.652	619.694	681.356
CTE	6.769	3.913	–8.163	–4.734	48.821	41.045
Prestiti della Repubblica	18.675	17.982	16.927	14.480	78.439	86.311
Altri	3.165	14.535	–8.804	–6.656	80.234	73.572
Banche	**28.355**	**97.075**	**–521**	**63.888**	**215.286**	**279.385**
Imprese	**2.080**	**3.923**	**–2.491**	**1.204**	**27.662**	**30.068**
Totale ...	**1.060.894**	**1.117.237**	**99.891**	**180.356**	**2.048.452**	**2.232.211**
	Composizione percentuale (4)					
Settore pubblico	**97,1**	**91,0**	**103,0**	**63,9**	**88,1**	**86,1**
BOT	69,3	65,4	–1,5	–23,8	22,8	20,0
CTZ	4,6	5,9	37,2	44,7	2,6	5,6
CCT (3)	11,8	10,4	–28,9	26,4	28,8	28,5
BTP	11,5	14,7	93,2	50,0	34,3	35,4
CTE	0,7	0,4	–7,9	–4,1	2,7	2,1
Prestiti della Repubblica	1,8	1,8	16,5	12,6	4,3	4,5
Altri	0,3	1,4	–8,6	–5,8	4,4	3,8
Banche	**2,7**	**8,7**	**–0,5**	**35,4**	**10,5**	**12,5**
Imprese	**0,2**	**0,4**	**–2,5**	**0,7**	**1,4**	**1,4**
Totale ...	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
In percentuale del PIL ..	*59,9*	*59,6*	*5,6*	*9,6*	*115,7*	*119,1*

(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. Le mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali.— (2) 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 emessi a dicembre 1993 per il finanziamento del conto disponibilità del Tesoro, pari a 31.000 e 26.000 miliardi nel 1995 e nel 1996, rispettivamente. — (3)1 CCT comprendono solo i certificati di credito del Tesoro a cedola variabile — (4) La composizione percentuale all'interno dei titoli del settore pubblico si riferisce al totale dei titoli di tale settore.

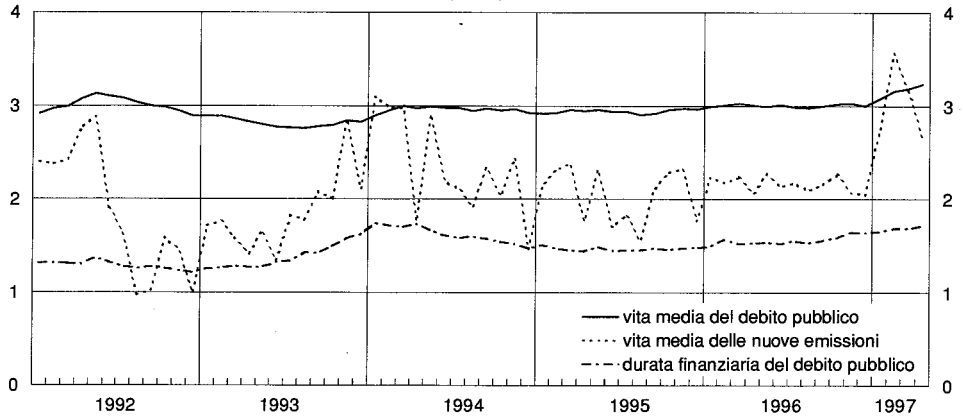
Si è accentuata la politica di sostituzione dei BOT (27.400 miliardi di rimborsi netti nell'anno) con i CTZ (51.500 miliardi di emissioni nette), la cui incidenza sulle consistenze di titoli di Stato in circolazione è salita dal 2,6 al 5,6 per cento; quella dei BOT si è ridotta dal 22,8 al 20,1. Il flusso di emissioni di BTP e CCT è risultato più equilibrato rispetto all'anno precedente: le emissioni nette sono state pari, rispettivamente, a 57.700 e 30.500 miliardi (contro 95.900 e rimborsi per 29.800 miliardi nel 1995); l'incidenza

sul totale dei titoli di Stato è salita di un punto percentuale per la prima categoria di titoli, mentre è rimasta costante per la seconda. Come nel 1995 si sono avuti rimborsi netti di titoli in ecu.

Fig. D18

TITOLI DI STATO:
VITA MEDIA E DURATA FINANZIARIA(1)

(anni)



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

Nel gennaio del 1997 sono stati emessi per la prima volta CTZ con scadenza a diciotto mesi; in febbraio sono riprese le emissioni di BTP trentennali, che erano state interrotte nel marzo del 1995.

La riduzione dei titoli a più breve termine in circolazione, perseguita nel 1996 e in misura maggiore nei primi mesi di quest'anno, ha messo in evidenza i problemi derivanti dall' eccessiva segmentazione del mercato dei BOT, contrassegnato dalla presenza simultanea di 42 titoli diversi sotto il profilo fiscale, con un ammontare medio in circolazione inferiore ai 10.000 miliardi. Nei primi mesi del 1997 tra le due aste mensili si sono registrate forti fluttuazioni dei rendimenti di aggiudicazione, soprattutto per i titoli a tre mesi, dovute all' esiguità dell'offerta nelle aste di metà mese e all' inelasticità della domanda. A metà aprile, il differenziale negativo tra i rendimenti di aggiudicazione e i tassi LIBOR ha toccato un valore massimo storico (1,16 punti percentuali sulla scadenza trimestrale)

Le emissioni lorde in valuta del Tesoro, inclusive dei CTE, sono ammontate a 13,1 miliardi di dollari, contro 12,5 dell'anno precedente. I prestiti della Repubblica sui mercati esteri sono stati lievemente più contenuti che nel 1995 (14.500 miliardi di lire, contro 16.900); sono stati effettuati in dollari (71,2 per cento del totale contro il 16,9 del 1995) e in yen (19,7 per cento, contro il 55,0 dell'anno precedente); è stata inoltre effettuata un'emissione speciale in lire, convertibile in azioni dell'INA (pari al 9,1 per cento del totale), destinata agli investitori esteri. Nel primo quadrimestre del 1997 sono state effettuate due emissioni sui mercati esteri, in yen e in ecu, per complessivi 3.300 miliardi; quella in ecu costituisce la prima emissione sull'euromercato di un emittente sovrano con una clausola di convertibilità automatica in euro alla data di avvio della UEM.

Le emissioni di eurobbligazioni denominate in lire sono state pari nel 1996 a 37.400 miliardi, quasi il doppio di quelle del 1995. L'aumento è stato favorito dalle attese di ribasso dei tassi, dalla stabilizzazione del cambio della lira e, per la parte collocata in Italia, dall'aumento della tassazione sui CD oltre il breve termine. Le emissioni in eurolire sono proseguite Con un ritmo sostenuto anche nel primo quadrimestre del 1997: 15.000 miliardi, contro 11.400 nello stesso periodo dell'anno precedente.

La domanda di titoli. — Nel 1996 la composizione degli acquisti di titoli di Stato per categorie di sottoscrittori ha subito variazioni rilevanti (tav. D33). Gli acquisti netti delle banche, negativi per 24.600 miliardi nel 1995, sono tornati positivi per 29.600 miliardi; quelli dei fondi comuni e degli operatori esteri sono notevolmente aumentati, rispettivamente, da 11.200 a 67.100 miliardi e da 50.100 a 100.500 miliardi (1'87 per cento del totale delle emissioni nette) e hanno interessato in misura preponderante i BTP; la domanda da parte delle imprese e quella espressa dalle famiglie in via diretta, che rappresenta la quasi totalità degli altri investitori, è invece divenuta negativa (per 67.800 miliardi, contro un valore positivo pari a 45.200 miliardi nel 1995), riflettendo soprattutto il forte disinvestimento di BOT. Gli acquisti degli operatori non residenti, molto contenuti nei primi mesi dell'anno, sono stati rilevanti soprattutto nel secondo e nell'ultimo trimestre, quando sono prevalse attese di guadagni in conto capitale conseguenti ai ribassi dei tassi; anche fondi comuni e assicurazioni hanno effettuato nella seconda parte dell'anno acquisti netti per un importo rilevante, maggiormente orientati, rispetto agli investitori esteri, al breve e al medio termine (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali).*

Nel 1996 la domanda dei titoli di Stato alle aste è stata generalmente sostenuta; per il complesso dei titoli, il rapporto tra domanda e offerta è stato pari a circa 1,54, un livello analogo a quello del 1995.

Il ricorso sistematico alla riapertura dei titoli collocati in asta e la riforma del MTS avviata nel 1994, che ha introdotto un insieme di requisiti minimi di operatività per i market-makers *(cfr. nella Relazione sull'anno 1995 il capitolo della sezione* D: Il mercato dei valori mobiliari), *hanno accresciuto la liquidità del mercato e reso più intensa la concorrenza tra gli operatori sia in asta, sia sul mercato secondario. La maggiore concorrenza ha considerevolmente ridotto lo "sconto d' asta" , ovvero la differenza tra il prezzo osservato sul secondario in prossimità dell'emissione e il prezzo di aggiudicazione dei titoli, che costituisce un aggravio di costo per il Tesoro. Tale sconto è oggi stimabile, per le aste dei titoli a medio e a lungo termine, in un valore compreso fra due e quattro centesimi di punto percentuale; pur lievemente superiore a quello osservato in altri paesi, tale valore non è statisticamente distinguibile dallo zero.*

I tassi d'interesse. — Nel corso del 1996 i rendimenti dei titoli di Stato hanno registrato una forte flessione su tutte le scadenze. Sul mercato prima-

rio, il tasso di aggiudicazione medio lordo dei BOT si è ridotto di quasi quattro punti percentuali, dal 10,5 al 6,7 per cento. La riduzione è stata ancora più forte per i CTZ biennali e per i BTP a tre e a cinque anni, di poco inferiore per quelli decennali. La diminuzione dei rendimenti, superiore a quella prevista nei documenti programmatici del Governo, ha consentito una sostanziale riduzione del costo del finanziamento del debito: il tasso dei BOT annuali è sceso alla fine del 1996 al 6,6 per cento lordo, contro 1'8,5 e il 7,7 per cento ipotizzati rispettivamente nella *Relazione trimestrale di cassa* di aprile e nel *Documento di programmazione economico finanziaria* di giugno.

Tav. D33

ACQUISTI NETTI DI TITOLI (1)

(miliardi di lire)

Sottoscrittori	Settore pubblico						Banche e imprese	Totale titoli di Stato e obbligazioni	Azioni quotate
	BOT	CTZ	CCT (2)	BTP	Altri (3)	Totale			
1995									
Banca d'Italia-UIC	–10.975	1.190	–2.702	11.105	–274	–1.656	–46	–1.702	197
Banche	–24.594	10.222	–63	–12.573	2.382	–24.626	–6.520	–31.146	–1.731
Istituti di assicurazione	50	1.150	12.265	10.083	–888	22.660	–848	21.812	914
Fondi comuni	2.177	2.262	4.005	3.731	–952	11.223	237	11.460	125
Estero (4)	4.981	892	20.293	12.393	11.572	50.131	–822	49.309	8.518
Altri investitori (5) .	26.861	22.583	–63.579	71.186	–11.880	45.171	4.987	50.158	492
Emissioni nette	**–1.500**	**38.299**	**–29.781**	**95.925**	**–40**	**102.903**	**–3.012**	**99.891**	**8.515**
1996									
Banca d'Italia-UIC	–1.636	907	–3.894	–24.465	–1.288	–30.376	–31	–30.407	44
Banche	7.655	9.412	25.854	–7.865	–5.491	29.565	–279	29.286	675
Istituti di assicurazione	–227	1.716	–192	13.085	2.002	16.384	–1.307	15.077	2.424
Fondi comuni	15.893	18.508	10.493	21.287	876	67.057	1.024	68.081	128
Estero (4)	13.719	4.721	6.041	68.785	7.207	100.473	927	101.400	14.416
Altri investitori (5) .	–62.857	16.251	–7.842	–13.175	–216	–67.839	64.758	–3.081	–12.181
Emissioni nette	**–27.453**	**51.515**	**30.460**	**57.652**	**3.090**	**115.264**	**65.092**	**180.356**	**5.506**

(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) Sono inclusi i Prestiti della Repubblica. — (4) Il dato relativo ai CTZ è parzialmente stimato. — (5) Famiglie, imprese, Istituti di previdenza e Cassa DD.PP.

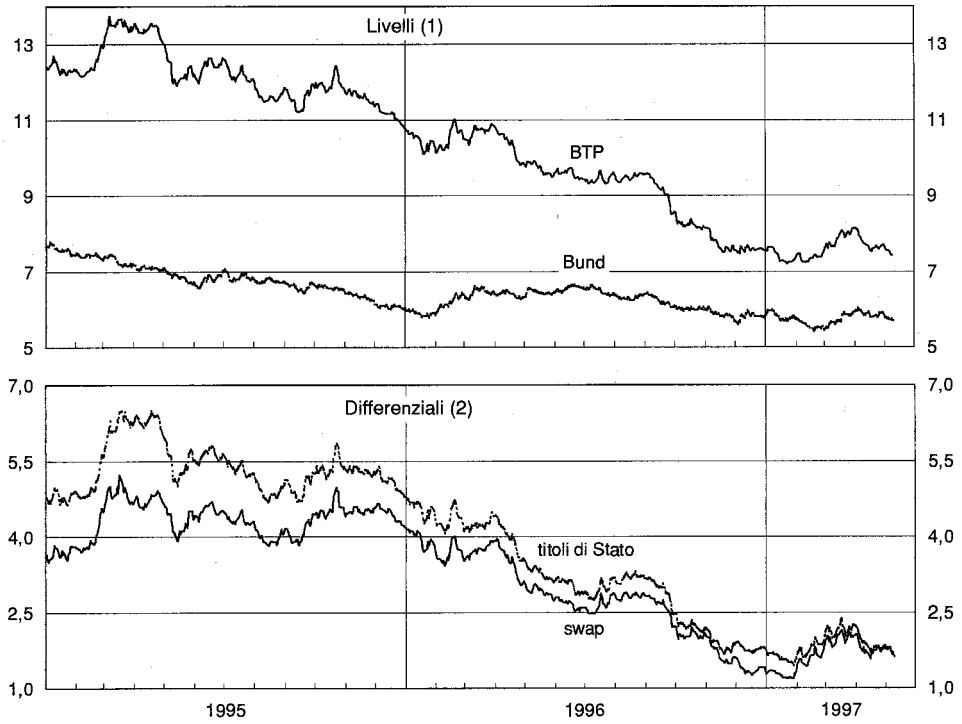
Anche i tassi a lungo termine del mercato secondario hanno subito una netta flessione nel corso del 1996. Il rendimento dei BTP *benchmark* a dieci anni è diminuito di 3,3 punti percentuali, al 7,6 per cento lordo (fig. D19); il differenziale con i corrispondenti tassi tedeschi si è ridotto nello stesso pe-

riodo di circa tre punti percentuali, a 1,73 punti percentuali. Le attese della UEM hanno contribuito in misura contenuta al calo dei tassi.

Fig. D19

RENDIMENTI LORDI DECENNALI IN LIRE E MARCHI TEDESCHI

(punti percentuali)



(1) Fonte: BRI. Tassi *benchmark* decennali. — (2) Differenza tra il rendimento in lire e quello in marchi.

La riduzione del differenziale con il marco, misurata sul tasso swap decennale, è stata pari nel corso del 1996 a 3,0 punti percentuali. Tale variazione può essere scomposta in due componenti, una attribuibile alle attese di partecipazione alla UEM, l' altra a fattori diversi, primi fra tutti il calo dell'inflazione e la prospettiva di riequilibrio della finanza pubblica. Considerando che i differenziali di interesse a breve termine con il marco tenderanno ad annullarsi dal 1999, in caso di adesione dell'Italia alla UEM a quella data, e assumendo che essi rimangano costanti sul valore del 1998, in caso contrario (cfr. il riquadro L'andamento della struttura dei tassi d'interesse nel 1996 *in* Bollettino Economico, *n. 28 , 1997), si può stimare, in base agli andamenti dei differenziali a termine con la Germania, che alle prospettive di adesione alla UEM sia attribuibile meno del 15 per cento della riduzione del differenziale a dieci anni con il marco avvenuta nel 1996. La componente attribuibile alle attese della UEM, trascurabile nella prima parte dell' anno, si è ampliata alla fine di settembre, in concomitanza con il rafforzamento della manovra fiscale per il 1997.*

La flessione ha interessato l'intera struttura dei rendimenti, che dal secondo semestre in poi si è progressivamente spostata verso il basso (fig. D4). La lieve inclinazione positiva che la caratterizzava alla fine di marzo si è mantenuta nella restante parte dell'anno soltanto a partire dalle scadenze superiori ai due anni: la pendenza è invece divenuta negativa sul segmento a

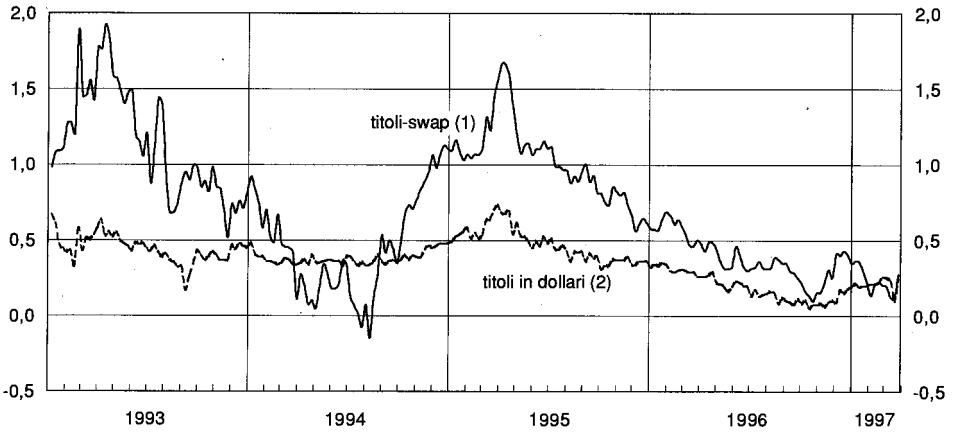
più breve termine, riflettendo un andamento dell'economia più debole del previsto e attese di riduzione dei tassi d'interesse. Lo spostamento verso il basso è proseguito fino alla metà di gennaio del 1997; il successivo rialzo, soprattutto sulle scadenze intermedie, è ricollegabile in parte alle incertezze dei mercati sulle prospettive di avvio della UEM.

Il divario tra il differenziale BTP-Bund a dieci anni e il differenziale tra i corrispondenti tassi swap, che aveva toccato 1,68 punti percentuali nell'aprile del 1995 ed era pari a 0,6 punti all'inizio del 1996, è sceso a meno di 0,1 punti lo scorso ottobre e si è annullato nell'aprile di quest'anno. Questo andamento si collega a un miglioramento del merito di credito del Tesoro, confermato dal deciso calo del differenziale di rendimento tra i prestiti in valuta della Repubblica Italiana e quelli di titoli analoghi di emittenti sovrani, e riflette anche l'emanazione del provvedimento di abolizione della ritenuta del 12,5 per cento per gli investitori esteri e per le imprese, entrato in vigore all'inizio del 1997 (fig. D20).

Fig. D20

DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO TRA TITOLI DEL TESORO E DI ALTRI EMITTENTI

(dati di fine settimana; punti percentuali)



(1) Scarto tra il differenziale BTP-Bund decennale e il differenziale swap lira-marco a 10 anni. - (2) Differenziale tra il rendimento del prestito della Repubblica con scadenza 2.08.2001 e quello dell'obbligazione della Banca Mondiale con scadenza 3.01.2001 denominati in dollari.

La riduzione dei rendimenti a lungo termine che ha avuto luogo nel secondo trimestre si è accompagnata a un calo della volatilità attesa dei BTP a dieci anni, sia in termini assoluti sia rispetto a quella dei Bund di uguale scadenza. Nel periodo autunnale, invece, la nuova significativa flessione dei rendimenti è stata associata a un aumento temporaneo dell'incertezza sul loro andamento futuro (fig. D21).

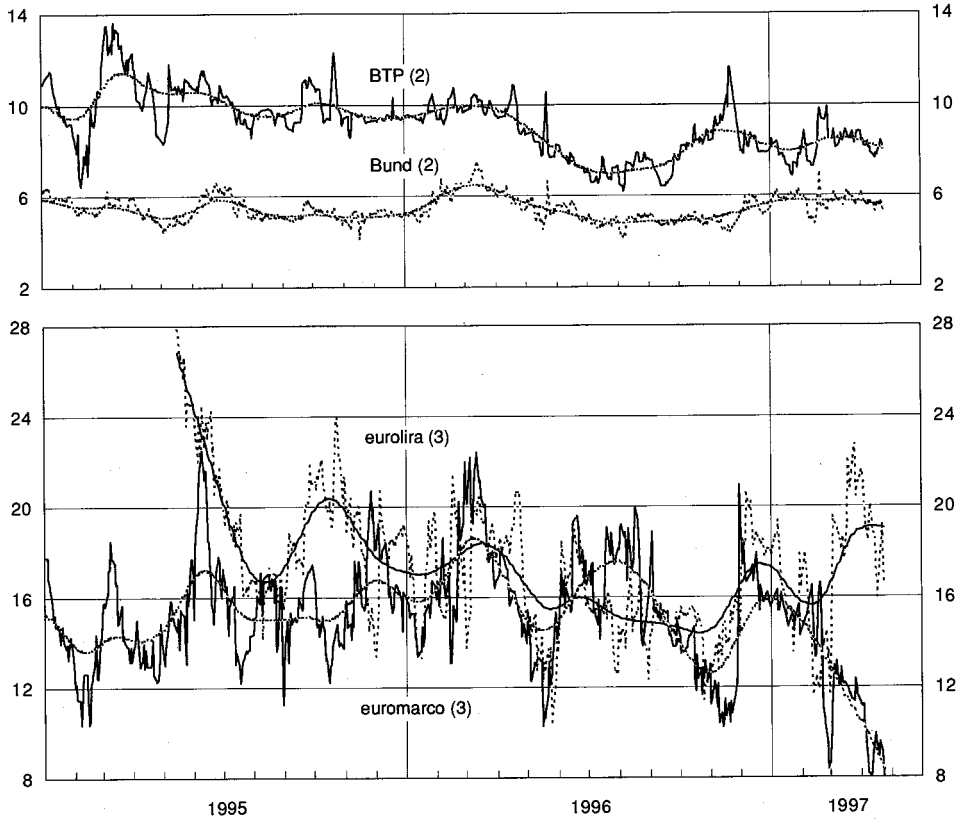
Il mercato secondario. — I volumi scambiati sul mercato secondario dei titoli di Stato hanno registrato anche nel 1996 una forte crescita (31 per cen-

to), dopo quella eccezionale (72 per cento) dell'anno precedente; la media giornaliera delle contrattazioni è salita da 26.900 a 34.700 miliardi di lire. Come nel 1995, l'incremento maggiore si è avuto per i CCT (60 per cento), in seguito alla diffusione dell'attività di arbitraggio con il mercato dell'eurolira (operazioni di asset-swap). Tale attività, accompagnata allo sviluppo delle contrattazioni sui future e sulle opzioni dell'eurolira a tre mesi, non ha risentito della riduzione dei tassi sui BOT — il parametro al quale è collegata la cedola dei CCT — al di sotto del tasso sull'eurolira, determinatasi anche in seguito a emissioni nette negative da parte del Tesoro.

Fig. D21

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 future sui BTP e sui Bund decennali quotate al LIFFE. — (3) Volatilità implicita nelle opzioni sui future sull'eurolira e sull'euromarco a 3 mesi quotate al LIFFE.

La modifica del meccanismo di indicizzazione dei CCT a partire da quelli emessi all' inizio del 1995 prevede la sincronizzazione del parametro di riferimento per fissare la cedola del CCT al tasso di aggiudicazione dei BOT a sei mesi dell'ultima asta, rendendo tale cedola più in linea con i tassi di mercato a breve termine (cfr. nella Relazione sull' anno 1995 il capitolo della sezione D: Il mercato dei valori mobiliari). *Dall'asta del novembre scorso è stata inoltre dimezzata, a 30 centesimi di punto percentuale in ragione d'anno, la*

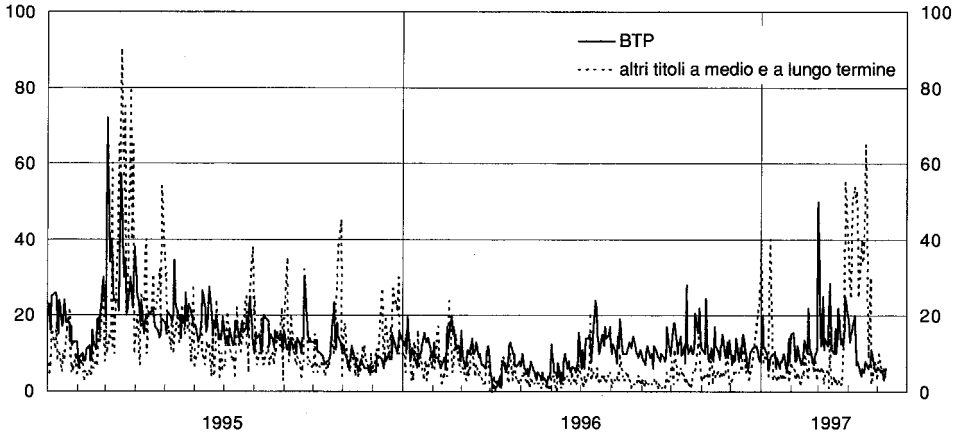
maggiorazione da applicarsi al parametro di riferimento per i CCT di nuova emissione. Il nuovo regime di indicizzazione ha favorito la ricordata diffusione di operazioni di asset-swap sui titoli di questo comparto; tali operazioni, che consistono nello scambio tra il flusso di interessi associato alle cedole dei CCT e il tasso LIBOR aumentato di uno spread, *consentono di ricevere un rendimento, più una maggiorazione, indicizzato al tasso semestrale dell' euromercato . Le transazioni finanziate da tali operazioni hanno accresciuto la liquidità del mercato secondario.*

Il grado di liquidità del MTS, misurato in base alla concentrazione degli scambi sui vari titoli e alla dispersione dei differenziali delle quotazioni lettera-denaro, è aumentato anche nel 1996; ciò è avvenuto, in particolare, dopo la revisione dei criteri per l'ottenimento e il mantenimento della qualifica di operatore specialista.

Fig. D22

DIFFERENZIALE MEDIANO LETTERA-DENARO SUI CORSI DEI TITOLI DI STATO SCAMBIATI SUL MTS

(punti base)



Nel triennio successivo alla riforma del 1994, le contrattazioni sono quadruplicate e il differenziale medio ponderato lettera-denaro si è ridotto da 36 a 10 punti base. Il processo di riforma del mercato è continuato nel 1996 con l' entrata a regime, in luglio, della riduzione dei valori-soglia dei requisiti quantitativi per gli specialisti e l' introduzione di requisiti qualitativi diretti a favorire la continuità dell'operatività dei market-makers. *Quest'ultimo provvedimento, benché introdotto a novembre, prende in considerazione l' operatività degli specialisti a partire dal P luglio 1996. Dall' analisi dei volumi scambiati e dei differenziali lettera-denaro quotati a fine giornata sul mercato emerge che, a partire da tale data, vi è stato un sostanziale allineamento del grado di liquidità che caratterizza i diversi segmenti del mercato. Per la totalità dei titoli presenti sul mercato, il valore mediano del differenziale lettera-denaro è rimasto sostanzialmente invariato nel 1996 (fig. D22); l' aumento registrato sui titoli più liquidi è stato pressoché integralmente compensato dalla riduzione di quello sui titoli meno liquidi. È proseguita la diminuzione della concentrazione degli scambi sui titoli principali, che era già in atto negli anni scorsi: nel 1996 i cinque titoli più scambiati hanno assorbito solamente il 45 per cento delle contrattazioni, il valore più basso dalla creazione del MTS, contro il 72 per cento registrato nel 1995.*

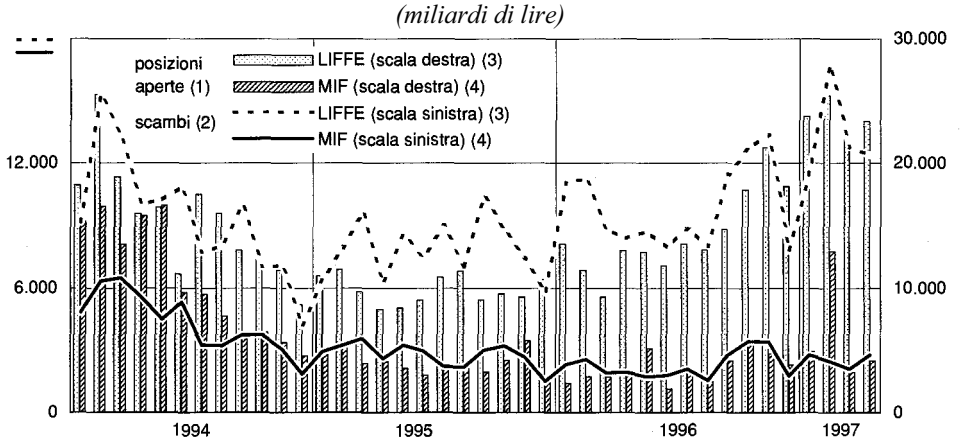
I mercati dei prodotti derivati in lire

Il forte sviluppo delle contrattazioni sui mercati obbligazionari ha favorito la crescita dell'attività sui prodotti derivati denominati in lire. Il complesso degli scambi di future sui BTP al LIFFE e al MIF è aumentato del 14 per cento rispetto al 1995, da 226.000 a 258.000 miliardi medi mensili; il valore medio delle posizioni aperte nel corso dell'anno ha registrato un incremento di circa il 27 per cento. L'andamento dell'attività sui due mercati è stato tuttavia assai differenziato: mentre gli scambi sul LIFFE sono cresciuti del 25 per cento, quelli sul MIF hanno registrato un calo del 18. La divergenza è ancora più ampia se si considerano le posizioni aperte (fig. D23). Tale evoluzione ha ridotto la quota del mercato italiano sul totale delle transazioni, dal 26 per cento nel 1995 al 18 nel 1996. La crescita della quota di mercato di Londra è solo in parte imputabile all'incremento della quota di BTP detenuta dai non residenti; è infatti aumentata anche l'attività degli operatori italiani al LIFFE, attratti dalla possibilità di operare congiuntamente su una gamma di strumenti finanziari più ampia di quella, sostanzialmente limitata a un solo prodotto, offerta dal mercato italiano.

Fig. D23

MERCATI FUTURE:
SCAMBI E POSIZIONI APERTE SUI BTP

(miliardi di lire)



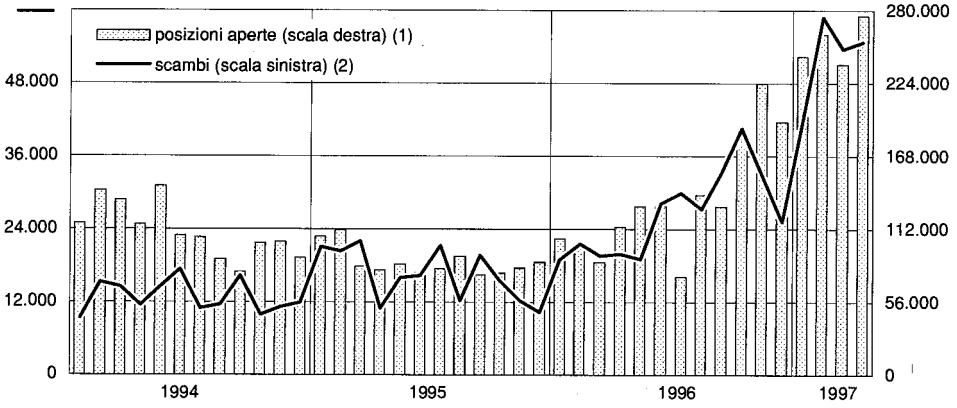
(1) Valori di fine periodo. — (2) Valori medi giornalieri. — (3) BTP a 10 anni. — (4) BTP a 5 e a 10 anni.

Recentemente il comitato di gestione del MIF ha introdotto alcune modifiche ai contratti e alle modalità di negoziazione. Nello scorso mese di febbraio l' importo del contratto future con scadenza a giugno è stato ridotto a 200 milioni, in linea con quello quotato al LIFFE, e all' inizio di aprile è stato introdotto un nuovo contratto sul BTP a dieci anni con tasso "nozionale" ridotto dal 12 al 6 per cento ,livello più in linea con gli attuali rendimenti di mercato. Da fine aprile, infine, tutti gli aderenti al mercato sono stati abilitati a esporre le proprie quotazioni in acquisto e vendita.

Nel 1996 si è registrato un forte sviluppo delle negoziazioni di contratti future sull'eurolira a tre mesi scambiati al LIFFE, alimentato sia dalla variabilità dei tassi a breve termine, sia dalla domanda di copertura collegata alle operazioni di swap. Il valore medio mensile degli scambi, pari a 560.000 miliardi, è aumentato di quasi il 60 per cento rispetto al 1995, con una crescita che si è particolarmente accentuata nella seconda parte dell'anno e che è proseguita nei primi mesi del 1997 (fig. D24).

Fig. D24

MERCATI FUTURE:
SCAMBI E POSIZIONI APERTE SULL'EUROLIRA A TRE MESI
(miliardi di lire)



(1) Valori di fine periodo. — (2) Valori medi giornalieri.

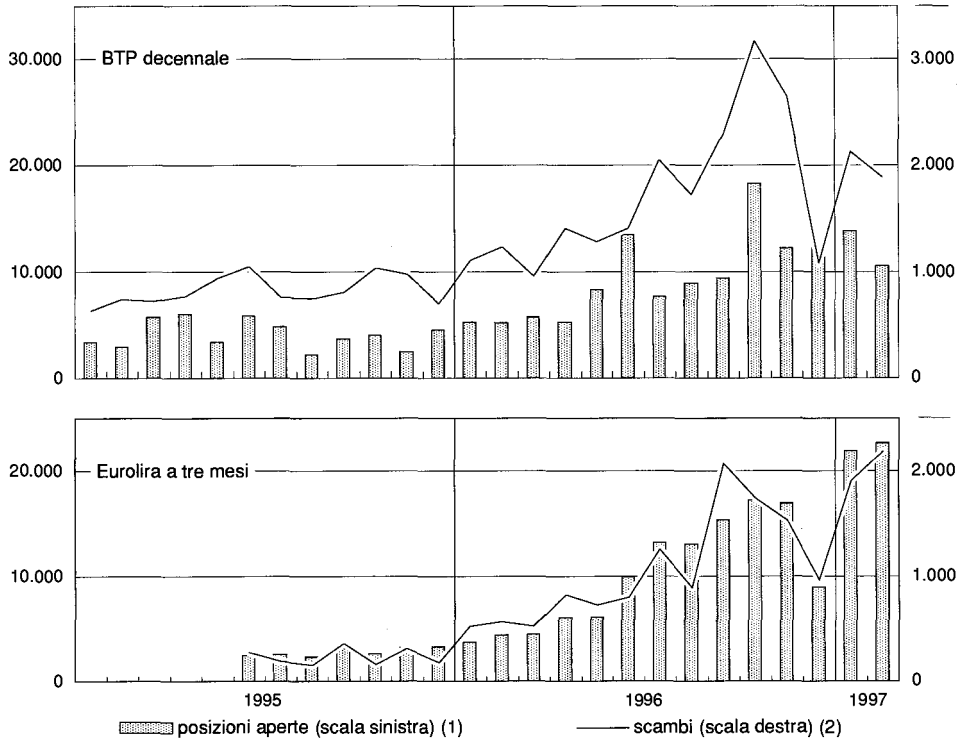
Il comitato di gestione del MIF ha approvato l' introduzione del nuovo contratto future sul tasso RIBOR a un mese. Tale contratto, pur presentando caratteristiche simili a quelle del contratto sull' eurolira a tre mesi, se ne differenzia per quanto riguarda il controvalore del lotto minimo di contrattazione, pari a 3 miliardi di lire, e la scadenza del deposito sottostante. Il future sul RIBOR, che affianca l' OIS e il future sull'eurolira a tre mesi, amplia le possibilità di copertura dal rischio di interesse da parte delle tesorerie sulle posizioni a breve termine.

Nel 1996 gli scambi di opzioni sui future sui BTP al LIFFE sono più che raddoppiati, passando a 40.700 miliardi medi mensili da 18.300 del 1995 (fig. D25). L'incremento di attività sul mercato italiano (MTO), pari a quasi il 15 per cento, è stato di gran lunga inferiore a quello registrato sul mercato di Londra. Su quest'ultimo sono inoltre trattate le opzioni sul future dell'eurolira a tre mesi, i cui scambi, iniziati nel maggio 1995, sono aumentati del 70 per cento negli ultimi sette mesi dell'anno.

Nel 1996 è proseguita la rapida crescita dell'attività del future sull'indice MIB30 (FIB30), che ha registrato scambi medi mensili per 33.400 miliardi, con un incremento del 140 per cento rispetto al 1995 (fig. D26).

Fig. D25

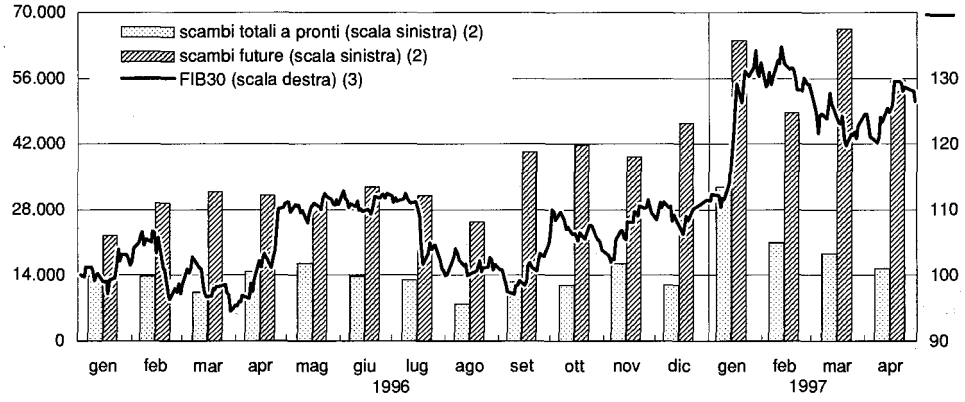
MERCATO DELLE OPZIONI TRATTATE AL LIFFE SUL BTP DECENNALE E SULL'EUROLIRA A TRE MESI



(1) Valori di fine periodo. – (2) Valori medi giornalieri.

Fig. D26

BORSA VALORI ITALIANA: MERCATO AZIONARIO A PRONTI E A TERMINE (1)



(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (2) Controvalore mensile in miliardi di lire. — (3) Indice: base 29 dicembre 1995=100.

Le negoziazioni hanno raggiunto il 256 per cento di quelle effettuate in borsa, contro un valore del 116 per cento in Germania e del 39 nel Regno Unito. L'espansione delle transazioni sul FIB30 negli ultimi due anni è stata

anche favorita dal maggior utilizzo da parte degli operatori nazionali ed esteri di operazioni di speculazione, copertura e arbitraggio: il future sull'indice permette infatti di assumere una posizione in borsa a costi molto contenuti. La crescita dell'attività a termine ha coinciso con il passaggio al sistema di liquidazione per contanti delle contrattazioni, una parte delle quali era in passato motivata dalle opportunità di profitto offerte dai movimenti dei corsi azionari all'interno del mese borsistico.

Il completamento del primo anno di attività del contratto di opzione sul MIB30 ne ha confermato la buona accoglienza da parte degli operatori, che hanno effettuato negoziazioni per un controvalore medio mensile di 5.900 miliardi, pari al 46 per cento degli scambi di borsa. Nel febbraio 1996 sono iniziate le negoziazioni sulle opzioni su sei titoli del MIB30 ai quali si sono aggiunti, nel mese di settembre, altri dodici contratti. Gli scambi di opzioni, pari ad appena 56 miliardi nel mese di marzo, sono aumentati progressivamente nel corso dell'anno, raggiungendo un livello medio mensile di circa 340 miliardi nell'ultimo trimestre.

Il mercato azionario

L'offerta e la domanda di azioni. — L'afflusso di nuovi capitali in borsa è stato nel 1996 nettamente inferiore a quello del biennio precedente. L'incremento del valore della capitalizzazione ricollegabile alla quotazione di quattordici nuove società (dodici se si escludono una società proveniente dal mercato ristretto e una risultante da una scissione) è stato di 14.900 miliardi, contro i 64.400 miliardi nel 1995 (tav. D34); su quest'ultimo risultato aveva inciso notevolmente la quotazione dell'ENI (42.000 miliardi). Le emissioni lorde sono ammontate a soli 5.500 miliardi, di cui 2.000 per l'azzeramento e la successiva ricostituzione del capitale sociale di una società già quotata, contro 8.500 miliardi nel 1995 e 13.000 nel 1994. Per effetto dell'aumento delle quotazioni, il valore del listino è tuttavia salito di oltre 60.000 miliardi, con un aumento del 19 per cento rispetto alla fine del 1995, portando l'incidenza della capitalizzazione di borsa sul PIL al 20,6, dal 18,4 per cento della fine del 1995. Nell'ambito del processo di privatizzazione, è stato effettuato il collocamento mediante offerta pubblica della seconda *tranche* dell 'ENI per complessivi 8.800 miliardi e il classamento, mediante collocamento riservato agli investitori istituzionali, della terza *tranche* dell'IMI (500 miliardi).

Le dodici società di nuova quotazione sono entrate in borsa dopo aver effettuato un'offerta pubblica iniziale di vendita, mediante la quale sono state collocate preventivamente presso il pubblico quote di capitale sociale comprese tra il 9 e il 49 per cento. Otto di queste società hanno usufruito delle agevolazioni previste dalla legge 8 agosto 1994, n.489 (cosiddetta legge Tremonti), in scadenza alla fine dell' anno. La domanda si è rivelata

sistematicamente superiore all' offerta, di quattro volte in media; in nove casi il prezzo registrato nella prima giornata di quotazione è risultato superiore a quello di collocamento, determinando uno sconto medio di collocamento pari al 15,3 per cento (10,5 per cento se si includono anche le tre società collocate a premio). Dopo la quotazione, tuttavia, l'andamento dei titoli è stato molto meno favorevole, se considerato su un arco di tempo più lungo. La variazione media ponderata dei corsi, valutata rispetto al prezzo di collocamento, risulta sostanzialmente in linea con l'andamento dell'indice MIB nel periodo considerato; tuttavia, escludendo lo sconto di collocamento, il differenziale medio con il MIB della variazione dei corsi sarebbe negativo (-9,2 per cento). Le conclusioni non muterebbero sostanzialmente se alla variazione dei corsi si sommassero i dividendi distribuiti. Il confronto con l'andamento dell'indice MIB peggiorerebbe invece significativamente se si estendesse il periodo di osservazione al primo trimestre dell'anno in corso, durante il quale l'indice di borsa è salito del 12 per cento, mentre il valore medio dei titoli considerati è lievemente diminuito.

Tav. D34

PRINCIPALI INDICATORI DELLA BORSA VALORI ITALIANA

Voci	1992	1993	1994	1995	1996
Totale capitalizzazione (1) (miliardi di lire)	173.080	234.256	293.566	325.568	386.157
in rapporto al PIL	*11,5*	*15,1*	*17,9*	*18,4*	*20,6*
composizione percentuale: *servizi*	*19*	*27*	*26*	*25*	*32*
industriali	*22*	*21*	*25*	*33*	*34*
assicurazioni	*26*	*26*	*23*	*20*	*15*
bancari	*22*	*18*	*18*	*17*	*15*
finanziari	*11*	*8*	*8*	*5*	*4*
Emissioni lorde (miliardi di lire) (2)	3.369	15.230	12.982	8.515	5.506
di cui: *società con prevalente partecipazione statale*	*243*	*911*	*2.332*	*191*	*81*
Capitalizzazione società di nuova quotazione (3) (miliardi di lire)	9.390	1.745	26.388	64.411	14.886
Dividendi distribuiti (miliardi di lire)	6.031	6.468	5.105	6.180	9.786
Rapporto utili/capitalizzazione (4)	7,3	5,6	4,6	5,8	6,3
Rapporto dividendi/capitalizzazione	3,3	2,4	1,6	1,7	2,0
Controvalore degli scambi (miliardi di lire)	34.649	103.554	190.009	140.341	156.521
Variazione annuale dell'indice dei corsi (5)	–11,7	37,4	3,3	–6,9	13,1

(1) Valore della capitalizzazione a fine periodo. — (2) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* — (3) Valore della capitalizzazione alla data del collocamento. — (4) Fonte *DATASTREAM.* — (5) Indice MIB.

Le offerte pubbliche di acquisto sono state molto numerose (28 operazioni), ma di ammontare complessivo modesto (meno di 1.400 miliardi); in dieci casi esse hanno coinciso con il ritiro dalla quotazione della società oggetto dell'offerta; si sono registrate quattro operazioni di fusione tra società quotate.

Per il secondo anno consecutivo gli acquisti netti di azioni italiane quotate da parte dei fondi comuni sono stati modesti (128 e 125 miliardi nel 1996 e 1995 rispettivamente), anche in conseguenza dei disinvestimenti netti che

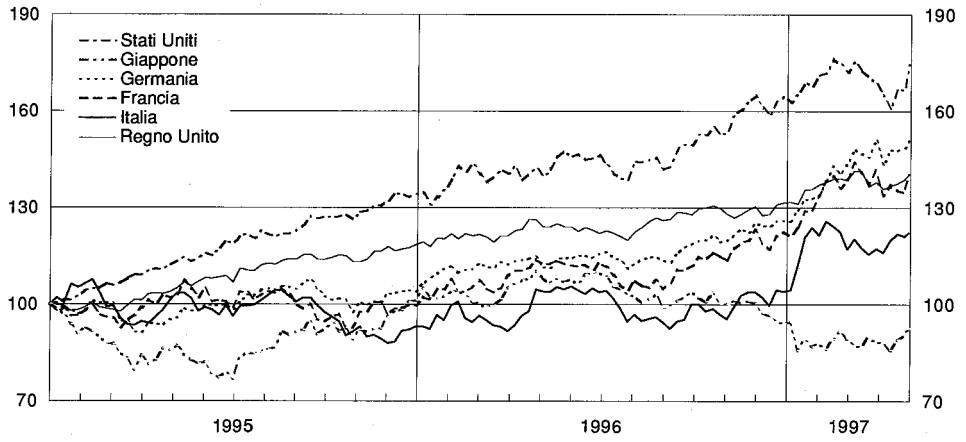
hanno interessato questo comparto del risparmio gestito; nei primi tre mesi del 1997 gli acquisti netti sono saliti a 1.300 miliardi, sospinti dal recupero della raccolta. Gli acquisti netti di azioni da parte delle assicurazioni sono rimasti stabili sui 2.500 miliardi (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali)*. Le banche e il settore privato hanno effettuato acquisti netti per 700 e 8.200 miliardi, rispettivamente. È invece aumentato il peso degli investitori esteri, la cui domanda netta di azioni è stata pari a 14.400 miliardi (8.500 miliardi nel 1995), il valore più elevato dal 1993; essa si è concentrata per oltre metà negli ultimi quattro mesi dell'anno, caratterizzati da una fase di forte rialzo dei corsi delle borse italiane ed estere. Agli investitori istituzionali esteri è stato riservato in media oltre il 34 per cento dell'offerta di nuove azioni collocate sul mercato mediante offerta pubblica.

Le quotazioni azionarie. — Nel 1996 l'indice dei corsi azionari ha registrato un incremento del 13,1 per cento, recuperando parzialmente il risultato negativo del 1995 (-6;9 per cento). L'andamento dei corsi durante l'anno ha continuato a essere caratterizzato da forte variabilità (fig. D27). Dopo le incertezze del primo trimestre, a mano a mano che si consolidavano le aspettative di riduzione dell'inflazione e la discesa dei tassi a lungo termine, i corsi risalivano fino a toccare un massimo verso la fine di maggio. Successivamente iniziava una fase di turbolenza, protrattasi per tutta l'estate e contrassegnata dal forte calo in luglio, in parte comune alle principali borse internazionali. In Italia, pesava la percezione dei mercati di una correzione insoddisfacente, nella prospettiva di adesione alla UEM, del disavanzo pubblico proposta dal Governo nel *Documento di programmazione economico-finanziaria* di giugno.

Fig. D27

INDICI DELLE PRINCIPALI BORSE INTERNAZIONALI (1)

(indici: 30 dicembre 1994 = 100)



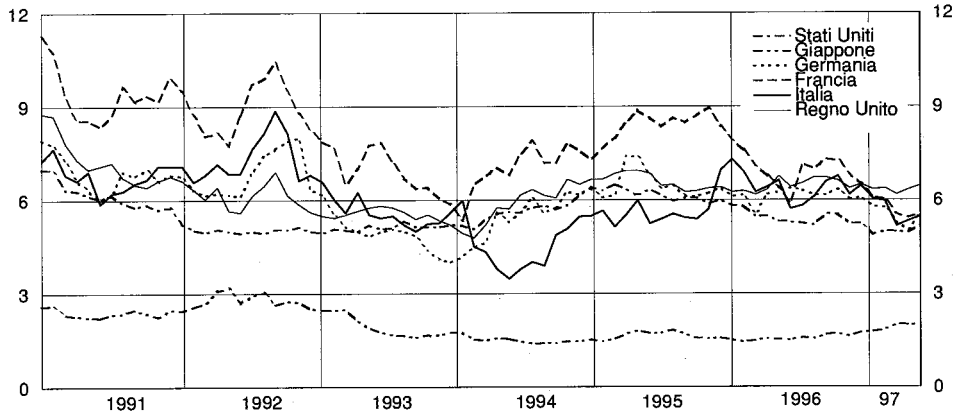
(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Negli ultimi quattro mesi dell' anno il quadro economico tornava a essere favorevole alla borsa. Un contesto di generale crescita dei corsi sulle piazze estere e, in Italia, il rafforzamento della manovra di correzione dei conti per il 1997 seguito dall'ulteriore riduzione del tasso di sconto in ottobre favorivano la discesa dei tassi d'interesse a medio e a lungo termine, e determinavano un recupero dell'indice di borsa, che guadagnava oltre 1'11 per cento tra il settembre 1996 e il gennaio 1997.

Nonostante la recente ripresa dei corsi, il risultato realizzato dalla borsa italiana rimane inferiore a quello dei principali mercati azionari internazionali, se valutato su un orizzonte temporale di medio periodo. Tra l' inizio del 1995 e l' aprile di quest'anno le borse dei principali paesi industriali hanno registrato incrementi molto ampi delle quotazioni: 40 per cento in Francia e nel Regno Unito, 50 in Germania e oltre il 74 per cento negli Stati Uniti. Hanno fatto eccezione il Giappone, il cui listino ha perso l'8 per cento, e l'Italia, dove l' incremento nel periodo è stato solo del 22 per cento. In tutti i paesi menzionati l'andamento del rapporto tra utili e capitalizzazione di borsa è risultato nel periodo abbastanza stabile; quello del mercato italiano, pari al 6,3 per cento, è vicino a quello rilevato sui principali mercati esteri, con l' eccezione del Giappone, sia in termini assoluti sia in relazione ai tassi di interesse reali (fig. D28). L'andamento più favorevole dei corsi negli altri paesi potrebbe riflettere una più durevole revisione verso l'alto delle attese di crescita degli utili. La volatilità dei corsi si è invece confermata in Italia sensibilmente più elevata di quella delle principali borse internazionali; la deviazione standard dei rendimenti ,misurati sull' orizzonte settimanale, è risultata superiore del 55 per cento circa a quella del mercato francese e americano e circa doppia di quella registrata in Germania e nel Regno Unito.

Fig. D28

RAPPORTO UTILI/CAPITALIZZAZIONE PER ALCUNI PAESI (1)



(1) Fonte *DATASTREAM.*

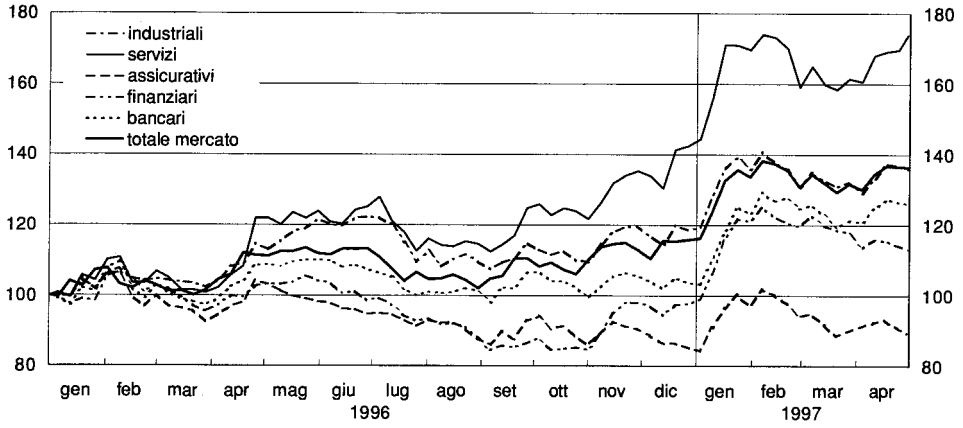
La crescita più marcata dei corsi si è avuta per i titoli del settore dei servizi e di quello industriale, sebbene gli andamenti risultino assai differenziati anche all'interno di questi comparti. I titoli delle società di telecomunicazioni hanno reso in media più dell'indice (56 per cento contro 44 dell'indice del settore dei servizi), mentre nel comparto industriale un analogo andamento positivo si è registrato per i titoli del settore petrolifero e del tessile-abbiglia-

mento (48 e 24 per cento, rispettivamente, contro un incremento dell'indice del 19 per cento). Si sono invece collocati nettamente al disotto dei rispettivi indici i titoli editoriali nel settore dei servizi (-7 per cento) e i titoli elettronici in quello industriale (-23 per cento; fig. D29); in entrambi questi comparti sembra aver giocato un ruolo importante la revisione degli utili attesi, come evidenziato dalla contemporanea riduzione nell'anno del rapporto utili/capitalizzazione. I problemi strutturali di redditività delle banche e la riduzione del differenziale tra tassi attivi e passivi hanno influito negativamente sul comparto bancario e finanziario del listino: il rendimento medio realizzato dai titoli bancari è stato del 3 per cento, mentre quelli assicurativi hanno accusato una perdita del 16 per cento, a fronte di un rapporto utili/capitalizzazione di circa il 4 per cento, invariato rispetto al 1995.

Fig. D29

INDICI DI CAPITALIZZAZIONE DI BORSA

(indici: 29 dicembre 1995=100)



Le contrattazioni di borsa. — Nel 1996 la crescita del volume degli scambi sul mercato azionario a pronti è stata inferiore allo sviluppo, eccezionale, delle contrattazioni a termine; tali dinamiche divergenti sono da ricondurre almeno in parte all'introduzione, a partire dal 1995, di riforme di ampia portata nel funzionamento del mercato, tra cui il ricordato passaggio alla liquidazione per contanti.

Nel biennio 1995-96 le contrattazioni a pronti si sono ridotte, facendo segnare valori medi mensili pari rispettivamente a 11.700 e 13.000 miliardi, contro gli oltre 15.800 miliardi del 1994; gli scambi sul mercato dei blocchi sono diminuiti nel 1996 a poco più di 500 miliardi medi mensili, dai 900 dell'anno precedente. Le punte massime di attività sul mercato a pronti si sono avute in occasione dei rialzi di maggio e novembre dello scorso anno, con controvalori mensili scambiati oltre i 16.400 miliardi (fig. D26).

Di converso, come già ricordato, gli strumenti derivati su titoli azionari quotati all' IDEM (future sul MIB30, opzioni sul MIB30 e su singole azioni) hanno fatto registrare un incremento costante delle contrattazioni.

E - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI

La Banca d'Italia ha promosso ulteriori iniziative volte ad accrescere l'efficienza del sistema dei pagamenti e a far fronte ai nuovi profili di rischio associati alla rapida crescita delle transazioni. In Europa tali sviluppi, in atto da oltre un decennio, hanno portato, oltre al formale riconoscimento alle banche centrali del compito di sorveglianza del sistema dei pagamenti, a promuovere un più esteso ricorso ai sistemi di regolamento lordo in base monetaria per i pagamenti di elevato importo e a introdurre misure atte a migliorare i livelli di sicurezza dei sistemi di compensazione.

Dalle trasformazioni in atto e dall'inquadramento giuridico dei compiti della Banca d'Italia nel sistema dei pagamenti, previsto dal Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, muove il *Libro bianco sulla sorveglianza del sistema dei pagamenti* recentemente pubblicato dall'Istituto. Esso rende pubblici i criteri dell' azione della Banca d'Italia nell'esercizio della sorveglianza e fornisce il quadro di riferimento per le iniziative che gli operatori intendono intraprendere nel settore dei pagamenti.

Il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti implica che la Banca d'Italia garantisca condizioni di affidabilità e di efficienza all'infrastruttura del sistema finanziario: l'obiettivo è di consentire la circolazione fluida della moneta fra gli operatori economici, a beneficio dell'economia reale e dei mercati finanziari. Destinatari della funzione di sorveglianza sono non soltanto le banche, ma ogni altro soggetto, anche di natura non finanziaria, operante nell'ambito dell'attività di trasferimento dei fondi e delle altre attività finanziarie. La regolamentazione e la promozione della cooperazione rappresentano gli strumenti su cui farà leva la sorveglianza; a questi si affiancheranno l'emanazione di raccomandazioni, l'acquisizione e l'analisi dei flussi informativi, le verifiche presso gli operatori del sistema dei pagamenti.

In vista dell'imminente avvio del sistema di regolamento lordo (BI-REL) sono proseguite le attività volte alla sua realizzazione. Per il sistema di compensazione (BI-COMP), le misure di rafforzamento previste mirano a creare una piena autonomia funzionale tra il circuito dei pagamenti al detta-

glio e quello della liquidazione dei titoli, in considerazione dei profili di rischio associati a quest'ultimo sistema.

Nel comparto dei valori mobiliari, dopo l'estensione generalizzata nel febbraio 1996 della contrattazione "a contante" a tutti i titoli del listino azionario e la modifica della disciplina sulle assegnazioni, il decreto di recepimento della direttiva comunitaria sui servizi di investimento e la normativa emanata in attuazione delle sue previsioni hanno introdotto importanti innovazioni anche con riferimento alla liquidazione dei titoli. In relazione alle possibilità di accesso, anche in forma remota, degli operatori esteri ai mercati mobiliari è stata prevista per gli intermediari la facoltà di partecipare alla liquidazione anche in via indiretta. In seguito a tali sviluppi sono stati modificati, a partire dal mese di maggio 1997, i meccanismi di garanzia del mercato di borsa, prevedendo sistemi volti ad assicurare separatamente sia il buon fine dei contratti sia la regolare chiusura del procedimento di liquidazione.

Nel mese di ottobre è divenuto operativo il sistema di regolamento lordo gestito dalla Banca d'Italia per i titoli di Stato in ecu negoziati *over-the-counter* nella medesima valuta (SIRTE); operando secondo il principio della "consegna contro pagamento" *(delivery versus payment* — DVP), esso consente di eliminare l'assunzione di rischi di cambio e di credito nonché di disporre immediatamente dei titoli acquistati.

In Italia, così come negli altri paesi dell'Unione europea, il Governo ha assunto iniziative volte a delineare lo schema di riferimento per gestire la transizione alla moneta unica. In questo contesto, nel giugno 1996 è stato costituito, presso il Ministero del Tesoro, il Comitato per l'euro, composto da rappresentanti dell'Amministrazione pubblica, del settore privato, di enti e di istituzioni economiche. Nell'impostare l'organizzazione dei lavori, il Comitato ha seguito l'orientamento di lasciare la responsabilità delle iniziative alle singole organizzazioni competenti, assicurando alle stesse un'azione di coordinamento per garantire l'unitarietà degli interventi e il loro collegamento.

Gli aspetti del passaggio alla moneta unica che interessano le attività operative svolte dalla Banca d'Italia nel sistema dei pagamenti riguardano: il sistema di regolamento BI-REL, quelli di compensazione e di liquidazione di strumenti finanziari. Con riferimento a BI-REL, il sistema è provvisto di un meccanismo di conversione che, assicurando la coesistenza di un'operatività in lire e in euro, consente di rendere graduale la transizione alla moneta unica e, quindi, di ridurre l'impatto sulle procedure operative e contabili delle banche. Le procedure della compensazione e quelle della liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari saranno separate per le transazioni denominate in lire e per quelle in euro, consentendo agli intermediari di operare in entrambe le valute.

La cooperazione in ambito nazionale

Nel 1996 la realizzazione del sistema BI-REL ha tratto impulso dal coordinamento delle iniziative con i diversi soggetti interessati. È proseguita l'attività di consultazione con il sistema bancario per approfondire alcuni aspetti del progetto. In particolare, l'azione congiunta della Banca d'Italia e dell'ABI ha teso a sensibilizzare le banche sui possibili mutamenti della loro struttura organizzativa determinati da BI-REL e sul rispetto delle scadenze fissate per il suo avvio.

In considerazione del ruolo svolto dalle banche nel sistema finanziario, all'inizio del 1996 l'ABI ha costituito un comitato per la definizione delle iniziative necessarie per la transizione all'euro, al quale partecipano rappresentanti di numerose banche, della CIPA e, in qualità di osservatori, della Banca d'Italia. I lavori sviluppati in questa sede confluiranno nel quadro delle attività svolte dal Comitato per l'euro.

L' attività svolta nel 1996 dalla Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA) ha interessato due principali filoni di iniziative. Il primo è quello che impegnerà il sistema bancario con due ampi progetti riguardanti, rispettivamente, i profili informatici del passaggio alla moneta unica nelle banche e il "cambio data anno 2000". Il secondo attiene all'attività tradizionalmente svolta dalla CIPA per l'adeguamento delle applicazioni interbancarie e delle infrastrutture telematiche, nel rispetto dell'autonomia degli operatori, e per il miglioramento della qualità dei servizi offerti alla clientela; è anche in corso uno studio sui presidi di sicurezza necessari a garantire l'operatività di sistemi quali ad esempio Internet.

Nell'ambito del recepimento della direttiva sui servizi di investimento è proseguita la cooperazione tra la Banca d'Italia, la Consob e gli organismi di mercato per definire specifici aspetti relativi alle liquidazioni dei titoli.

Nel 1996 l'integrazione dei circuiti bancario e postale e l'operatività dell'ente Poste italiane nei settori dei servizi di pagamento e finanziari hanno segnato ulteriori progressi.

La cooperazione internazionale

Nell'Unione europea sono proseguiti i lavori per la definizione degli strumenti e delle procedure necessari, nell'ambito dei sistemi di pagamento, per la conduzione della politica monetaria nella terza fase della UEM. Le banche centrali europee e quelle del Gruppo dei Dieci (G 10) hanno continuato a svolgere un'intensa attività di cooperazione nei campi delle politiche di

contenimento dei rischi nei sistemi di pagamento, del regolamento delle operazioni in titoli e in cambi e in quello della moneta elettronica.

Nel rapporto pubblicato nel marzo 1997, l'IME ha analizzato gli sviluppi dei sistemi di pagamento dei paesi della UE e i progressi compiuti per l'allineamento ai principi di armonizzazione minima fissati nel 1993, requisito preliminare per l'avvio della terza fase della UEM. Il rapporto evidenzia un sostanziale completamento di tale processo e gli avanzamenti nella realizzazione dei sistemi di regolamento lordo in tutti i paesi; esso auspica la prosecuzione della cooperazione tra i sistemi bancari e le banche centrali per evitare ritardi nell'entrata in funzione di tali sistemi, fissata entro la fine del 1997.

I sistemi nazionali di regolamento lordo costituiranno i punti di accesso a TARGET. Il sistema ha l'obiettivo di agevolare la conduzione della politica monetaria comune e di offrire procedure sicure ed efficienti per il regolamento dei pagamenti tra i paesi della UE. TARGET sarà operativo dalla data di avvio della terza fase della UEM; nel rapporto sullo stato di avanzamento dei lavori, pubblicato dall'IME nell'agosto 1996, sono stati esaminati i principali aspetti della sua realizzazione, quali l'offerta di liquidità infragiornaliera, le politiche tariffarie, gli orari operativi.

La liquidità infragiornaliera verrà offerta attraverso due strumenti considerati equivalenti: gli scoperti infragiornalieri interamente garantiti e i pronti contro termine infragiornalieri. I partecipanti ai sistemi nazionali di regolamento lordo potranno inoltre utilizzare le riserve libere e la mobilizzazione della riserva obbligatoria se quest' ultima verrà inclusa tra gli strumenti di politica monetaria. La liquidità infragiornaliera sarà potenzialmente illimitata e gratuita; sono ancora all'esame dell' IME le opzioni relative al credito infragiornaliero in euro ai partecipanti ai sistemi di regolamento lordo dei paesi non partecipanti alla UEM.

Con riferimento alla politica tariffaria, il rapporto ha evidenziato che il principio del recupero dei costi deve sottostare al rispetto di tre principali vincoli: non produrre effetti negativi sulla conduzione della politica monetaria; mantenere condizioni di parità concorrenziali tra i partecipanti al sistema; contribuire alle politiche di riduzione dei rischi nei sistemi di pagamento. Il Consiglio dell' IME ha deciso nel dicembre 1996 di adottare una tariffa comune per tutti i trasferimenti cross-border *che transiteranno in TARGET, convenendo al contempo sull'opportunità di proseguire i lavori per la definizione dei criteri e delle metodologie atte a orientare le scelte tariffarie.*

Per quanto riguarda gli orari operativi, è stato stabilito che tutti i sistemi di regolamento lordo che compongono TARGET avranno un orario comune di chiusura (ore 18) e inizieranno a essere operativi circa undici ore prima.

La conduzione della politica monetaria unica e l'avvio del sistema TARGET hanno reso necessario prevedere la realizzazione di collegamenti tra i sistemi di deposito centralizzato per il regolamento delle operazioni in titoli tra i paesi della UE.

Le implicazioni connesse con il crescente ricorso alla prestazione di garanzie nelle transazioni finanziarie e soprattutto nei sistemi di pagamento sono state oggetto anche di specifici approfondimenti svolti nell'ambito del G10 dal Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CPSS).

Il rapporto sui sistemi di regolamento dei titoli, pubblicato dall'IME nel febbraio 1997, rileva differenze significative tra gli attuali sistemi per quanto riguarda la frequenza del regolamento, l' utilizzo di meccanismi di DVP e la portata dei collegamenti con i sistemi operanti in altri paesi per il regolamento delle transazioni internazionali. La realizzazione di collegamenti diretti richiederà tempi lunghi; pertanto all' avvio della terza fase della UEM, l' utilizzo di titoli a garanzia per le operazioni di politica monetaria sarà reso possibile mediante l' intervento diretto delle banche centrali.

Le questioni di interesse comune affrontate dalle banche centrali del G1 O hanno riguardato i costi e i benefici associati all' utilizzo delle garanzie, le possibili riduzioni degli oneri per gli operatori e, in particolare, i problemi del loro utilizzo cross-border. *Nel marzo 1997, è stato redatto a cura del CPSS un rapporto che descrive la struttura dei processi di regolamento per i prodotti derivati scambiati sui mercati regolamentati, ne analizza i connessi profili di rischio e suggerisce le misure da intraprendere per rafforzare le politiche di controllo dei rischi.*

Oltre a trattare le operazioni di politica monetaria, TARGET offrirà servizi di regolamento ai sistemi internazionali di compensazione che opereranno in euro e al sistema privato che sostituirà quello di compensazione e regolamento dell'ecu, gestito dall'Associazione bancaria per l'ecu (ABE). Sono in corso di definizione gli interventi sulle infrastrutture tecniche per adattare l'attuale sistema al nuovo contesto europeo; l'ABE è inoltre impegnata nell'attuazione degli indirizzi formulati dall'IME per il rafforzamento della base giuridica che presiederà all'attività del sistema e per il suo allineamento agli standard fissati nel Rapporto Lamfalussy.

Al fine di garantire la certezza giuridica delle operazioni che transitano nei sistemi di pagamento e di regolamento, la Commissione europea ha formulato una proposta di direttiva, all'esame del Parlamento e del Consiglio europeo, riguardante il carattere definitivo dei pagamenti e le garanzie fornite alle banche centrali e ai sistemi di pagamento.

La proposta di direttiva contiene disposizioni volte ad attribuire valore legale ed effetti vincolanti ai pagamenti effettuati nei sistemi di compensazione e di regolamento nei confronti dei terzi; ad assicurare che le procedure fallimentari (o altre norme o prassi) non abbiano effetto retroattivo sui diritti e sulle obbligazioni dei partecipanti (eliminazione della cosiddetta clausola dell' ora zero); a determinare quale diritto fallimentare debba applicarsi; a isolare le garanzie dall'applicazione del diritto fallimentare dello Stato membro del partecipante fallito. Nell' ambito dei lavori svolti per l' esame della proposta di direttiva, tutti gli Stati membri hanno concordato sull'opportunità di estenderne il campo applicativo ai sistemi di compensazione dei titoli per assicurare la medesima definitività dei pagamenti sia al regolamento della parte in titoli sia a quella in valuta, salvaguardando così il principio del DVP.

Nel corso del 1996 è stata avviata in ambito G10 la verifica dei progressi compiuti nella realizzazione delle misure per la riduzione dei rischi di regolamento nelle operazioni in cambi, delineate nel rapporto pubblicato dalla BRI nel marzo dello stesso anno.

Il rapporto sollecitava il perfezionamento delle procedure di misurazione e di controllo all'interno delle singole banche e l'avvio di iniziative per la realizzazione di sistemi di regolamento multivalutario.

Nel 1996 il sistema privato multivalutario di compensazione multilaterale ECHO, avviato nell' agosto dell' anno precedente, ha fatto rilevare un' operatività limitata quale riflesso del numero ancora esiguo di partecipanti al sistema. Nel dicembre 1996 il Comitato dei Governatori della Federal Reserve ha autorizzato l'avvio del sistema di compensazione multilaterale Multinet avente attività analoga a quella svolta da ECHO; il sistema al suo avvio prevede di operare con cinque banche e di trattare operazioni espresse in due valute (dollaro statunitense e canadese).

Nell'ambito del CPSS si è svolta una serie di incontri con i rappresentanti del Gruppo delle prime venti banche commerciali mondiali per l'analisi degli aspetti relativi all'adeguatezza delle misure del controllo dei rischi di regolamento, all' impatto sui sistemi di pagamento nazionali e ai fondamenti legali del progetto di realizzazione di un sistema privato di regolamento multivalutario con modalità payment versus payment (PVP).

Nel quadro delle iniziative promosse negli anni scorsi dalla Commissione europea, volte a porre le condizioni atte a garantire la tempestività di esecuzione, la trasparenza e il contenimento dei costi dei servizi offerti alla clientela, si inserisce l'attivazione del collegamento delle *clearing houses* automatizzate (ACH), che consentirà agli operatori di utilizzare un canale specializzato per il trasferimento dei fondi di importo contenuto all'interno della UE. In questa prospettiva, nel gennaio 1997 il Parlamento e il Consiglio hanno altresì approvato la direttiva sui bonifici transfrontalieri di importo inferiore o pari all'equivalente di 50.000 ecu.

Per quanto attiene alla moneta elettronica, le banche centrali dei paesi industriali hanno posto attenzione in varie sedi ai riflessi, derivanti dalla crescente diffusione di schemi basati su carte prepagate a microcircuito e su prodotti software che utilizzano reti telematiche, per la conduzione della politica monetaria, la stabilità dei sistemi di pagamento e il riciclaggio del denaro illecito. La Banca d'Italia ha sottolineato in tali occasioni l'esigenza di promuovere, tra l'altro, un più stretto coordinamento internazionale per prevenire i rischi di uso illecito della moneta elettronica.

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 hanno registrato nel 1996 una crescita del 2,1 per cento in numero e del 3,0 per cento in valore, evidenziando tassi di incremento più contenuti rispetto a quelli rilevati nel 1995, pari rispettivamente al 2,4 e al 6,1 per cento. A tale andamento hanno contribuito la crescita del numero dei pagamenti bancari e con carte di credito (1,9 e 25,2 per cento) e la sostanziale stabilità dei pagamenti postali.

La composizione degli strumenti di pagamento ha evidenziato una riduzione della quota degli strumenti più tradizionali (assegni bancari e postali) e un aumento del peso dei bonifici, delle disposizioni di incasso e delle carte di pagamento. Sono aumentati i pagamenti disposti in via automatizzata, anche se il loro volume permane tuttora più contenuto rispetto alla media registrata nei principali paesi industriali (tav. aE1).

Tav. El

CONDIZIONI APPLICATE SUI SERVIZI DI PAGAMENTO BANCARI (1)

Strumenti di pagamento	Valuta (2)		Tempi di riconoscimento delle disponibilità alla clientela (3)					
	Media		Media		Minimo (4)		Massimo (4)	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Assegni circolari	2,7	2,5	10,0	9,9	7	7	15	13
Assegni bancari su piazza ...	2,5	2,6	6,3	6,4	5	5	7	7
Assegni bancari fuori piazza .	7,1	7,0	14,9	14,4	12	12	19	18
Bonifici ordinari	1,9	2,1	....	....	....	....	....	....
Riba	17,5	19,6	16,4	14,9	13	11	25	25
RID	9,5	9,5	15,3	14,0	12	10	20	20

Fonte: elaborazioni su dati tratti dai prospetti informativi analitici pubblicizzati alla fine del 1996 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 i bonifici a quelli accreditati al beneficiario senza valuta prefissata; per le disposizioni di incasso a quelle domiciliate presso altri istituti di credito. — (2) Per gli assegni e i bonifici 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"); 7 giorni per le Riba e i RID. — (4) Calcolati sulla base del 10° e del 90° percentile.

Le condizioni applicate dalle banche sui servizi di pagamento in termini di valuta e di disponibilità dei fondi non hanno registrato sostanziali mutamenti rispetto al 1995. Fanno eccezione gli incassi commerciali (Riba e RID) per i quali i tempi di riconoscimento delle disponibilità sono stati ridotti di circa 1,5 giorni anche per effetto degli interventi sulle relative procedure interbancarie (tav. El).

Nell' ambito delle attività svolte dall'ABI e dalla CIPA in previsione dell'introduzione della moneta unica, sono stati avviati i lavori di adeguamento delle procedure interbancarie volti a mettere le banche nelle condizioni di offrire alla clientela servizi di pagamento in euro fin dall'inizio della terza fase dell'unione economica e monetaria.

In ottemperanza ai regolamenti emanati dalla Commissione europea, che prevedono la facoltà per la clientela di effettuare nel periodo transitorio (1999-2001) pagamenti in moneta scritturale denominati in euro, è in via di predisposizione da parte dell'ABI un accordo interbancario che impegna tutte le banche a ricevere le transazioni in euro scambiate attraverso le procedure interbancarie.

Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia

Nel 1996 il circolante è cresciuto del 3,3 per cento, rispetto allo 0,8 per cento rilevato nell'anno precedente. Il rapporto tra circolante e PIL è passato dal 5,5 al 5,3 per cento, valore in linea con la media dei paesi del G10 (5,5 per cento). Numerosi indicatori confermano, tuttavia, il permanere di un utilizzo del contante più esteso rispetto ad altri paesi industriali. Esso è dovuto sia a una diffusione relativamente contenuta dei conti correnti, pari a 0,5 conti per abitante in Italia rispetto all' 1,7 nella media dei principali paesi industriali (tav. aE3), sia a un ampio ricorso alla moneta legale da parte degli stessi detentori di conti correnti.

Secondo l' indagine sui bilanci delle famiglie relativa al 1995, circa il 15 per cento delle famiglie italiane non detiene alcun deposito presso le banche o le Poste; il 18 per cento di esse, pur essendo titolare di depositi a risparmio, non detiene conti correnti e, quindi, nei pagamenti si avvale unicamente del contante. Nel Mezzogiorno, tali percentuali raggiungono rispettivamente il 30,7 e il 25,5 per cento del totale. La diffusione dei conti correnti va posta in relazione con le modalità di riscossione delle entrate: nel 1995 il 49 per cento degli introiti delle famiglie è stato percepito mediante accredito in conto; il 34 in contanti; il 17 con altri strumenti tra cui assegni bancari e circolari. Nel Mezzogiorno queste percentuali sono state pari, rispettivamente, al 33, al 54 e al 13 per cento.

L' esteso utilizzo del contante da parte dei detentori di conto corrente è confermato dal basso numero di pagamenti per abitante con strumenti diversi dal contante e dall' elevato importo medio dei prelevamenti da ATM e dei pagamenti con carte di debito e di credito (tavv. E2, aE1 e aE2). L'evoluzione di questi indicatori evidenzia, peraltro, il graduale abbassamento della soglia di importo, in valore reale, oltre la quale la clientela tende ad avvalersi di strumenti alternativi al contante.

Tav. E2

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
1995	318.694	71,9	422	315	15,2	6.345	23,0	7.247
1996	335.247	71,3	454	322	16,4	7.154	22,8	7.353

(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. Nel 1996 è stato rivisto il campione di banche partecipanti all'indagine e sono state modificate le modalità di rilevazione di alcuni fenomeni di pagamento. — (2) Non sono compresi i prelievi da depositi a risparmio.

Nel 1996 i vaglia cambiari emessi dalla Banca d'Italia sono diminuiti del 47,1 per cento in numero e del 4,5 per cento in valore. La forte riduzione del numero è stata determinata dal calo dei vaglia speciali emessi per il rimborso dei crediti Irpef (tav. aE4).

Gli interventi tecnico-organizzativi volti a rendere più sicura la circolazione dei vaglia cambiari hanno consentito di elevare da 2,4 a 10 milioni di lire l' importo dei vaglia pagabili agli sportelli della Banca d'Italia senza specifiche formalità. Ulteriori iniziative in via di realizzazione riguardano la possibilità per le banche di scambiare tali strumenti di pagamento attraverso la procedura di troncamento e l'emissione di vaglia cambiari in euro.

Gli strumenti di pagamento bancari

I pagamenti effettuati con strumenti bancari sono cresciuti dell'1,9 per cento in numero e del 3,3 per cento in valore; più elevato è stato l'aumento degli addebiti preautorizzati e delle operazioni su POS (tav. E3).

Gli assegni. — È proseguita la riduzione del numero e dell'importo degli assegni bancari, rispettivamente, del 4,1 e del 7,0 per cento; per gli assegni circolari la diminuzione è stata più sostenuta nel numero (7,2 per cento), mentre il loro importo è rimasto pressoché costante.

In linea con gli andamenti registrati in passato, è stato rilevato un aumento del numero degli assegni troncati (4,3 per cento), che rappresentano circa il 70 per cento del totale degli assegni fuori piazza scambiati nelle procedure interbancarie. È proseguita la riduzione del-

la quota di assegni protestati; in particolare, il protesto ha riguardato, soprattutto, i titoli di più elevato ammontare, il cui valore medio è stato pari a 6,5 milioni, contro 3,3 milioni degli assegni scambiati nelle procedure interbancarie (tav. aE5).

Tav. E3

STRUMENTI DI PAGAMENTO BANCARI NEL 1996 (1)

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1995/1994	1996/1995			1995/1994	1996/1995
Assegni	**497.517**	**48,6**	**–1,5**	**–4,9**	**1.651.873**	**24,9**	**3,2**	**–5,0**
Assegni bancari (2) .	378.069	36,9	0,7	–4,1	1.139.321	17,2	3,6	–7,0
Assegni circolari	119.448	11,7	–7,7	–7,2	512.552	7,7	2,3	–0,2
Bonifici e disposizioni di incasso (3)	**526.758**	**51,4**	**8,0**	**9,2**	**4.974.252**	**75,1**	**6,8**	**6,0**
Bonifici	184.237	18,0	4,2	9,4	4.277.936	64,5	5,8	6,0
di cui:								
automatizzati ...	*81.310*	*7,9*	*13,4*	*13,6*	*523.747*	*7,9*	*34,4*	*25,5*
Disposizioni incasso	284.517	27,7	7,0	4,4	686.231	10,4	14,1	6,6
di cui:								
automatizzate ...	*244.906*	*23,9*	*16,2*	*7,0*	*519.221*	*7,8*	*27,5*	*7,6*
Addebiti preautorizzati	119.608	11,7	15,5	12,6	121.162	1,8	9,0	22,9
Riba e Mav	125.298	12,2	16,7	2,9	398.059	6,0	34,1	3,9
Operazioni su POS .	58.004	5,7	45,2	38,1	10.085	0,2	44,8	22,0
Totale ...	**1.024.275**	**100,0**	**2,9**	**1,9**	**6.626.125**	**100,0**	**5,9**	**3,3**

(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. Nel 1996 è stato rivisto il campione di banche partecipanti all'indagine e sono state modificate le modalità di rilevazione di alcuni fenomeni di pagamento. — (2) Non sono compresi gli assegni emessi per operazioni di approvvigionamento di contante presso gli sportelli bancari. — (3) Non sono compresi gli incassi gestiti dalle banche presso i propri sportelli per operazioni di varia natura (ad esempio rimborso di mutui, pagamenti di imposte e tasse e di utenze allo sportello, reversali di incasso di enti pubblici) pari a 74,2 milioni di operazioni per un valore si 684.561 miliardi.

Gli obiettivi di rafforzare le garanzie a tutela della circolazione dell'assegno e di ridurne i tempi di riscossione, secondo le linee tracciate nel *Libro bianco sull' assegno* pubblicato nel 1995, sono all'origine di specifiche iniziative promosse dalla CIPA e dalla Banca d'Italia. Con riguardo alla sicurezza, sono stati avviati i lavori per costituire presso la Banca d'Italia un archivio informatico dove raccogliere le segnalazioni sui soggetti a cui sia stata revocata l'autorizzazione a emettere assegni (Centrale di allarme). Nell'archivio verrebbero registrate anche le informazioni sugli assegni smarriti e sottratti e quelle concernenti le carte di pagamento revocate.

La costituzione dell'archivio consentirà l'estensione all'intero sistema bancario dell'obbligo di interdizione a emettere assegni per i soggetti traenti titoli privi di copertura; attualmente l'obbligo riguarda la sola banca trattaria. La costituzione dell'archivio si collega inoltre al progetto di legge di depenalizzazione dei reati minori e alle previsioni ivi contenute, come "contrappeso" alla depenalizzazione del reato di emissione di assegni senza copertura.

Nel 1996 è stata completata la procedura interbancaria volta a sostituire la consegna presso le Stanze di compensazione degli assegni fuori piazza non pagati con l'invio di una segnalazione elettronica (esito elettronico). L'adesione delle banche alla nuova procedura avverrà in un'unica soluzione nel mese di giugno 1997. In una fase transitoria, che durerà fino al successivo mese di settembre, il termine per la segnalazione elettronica di "impagato" coinciderà con quello attualmente stabilito per la consegna del titolo (sette giorni), per poi passare a quattro giorni lavorativi.

I bonifici e le disposizioni di incasso. — Nel 1996 è proseguita la crescita del numero e dell'importo dei bonifici e delle disposizioni di incasso; ritmi di incremento più sostenuti sono stati registrati dai pagamenti disposti con modalità automatizzate (tav. E3).

Con la realizzazione della procedura interbancaria per i pagamenti in lire in contropartita con non residenti (BOE) è stato completato il processo di revisione dei circuiti interbancari volto ad accentrare l'esecuzione dei bonifici in specifiche procedure e a effettuarne il regolamento sui conti detenuti presso la Banca d'Italia. Ciò è stato ottenuto attraverso tre procedure — specializzate in relazione alla destinazione del pagamento, estero o Italia, e all'importo del bonifico — che garantiscono tempi di esecuzione dei pagamenti certi e in linea con quelli fissati in ambito europeo.

L'obiettivo di soddisfare le esigenze delle diverse categorie di operatori — da un lato le grandi imprese che presentano pagamenti unitari elevati, dall'altro le famiglie e le piccole e medie imprese con pagamenti di più ridotto importo — ha portato alla realizzazione, per i bonifici eseguiti in Italia, di due diverse procedure: quella dei bonifici di importo rilevante (BIR), in cui sono trattate le operazioni superiori a 500 milioni di lire e che si caratterizza per contenuti tempi di esecuzione (circa l'80 per cento di questi pagamenti è regolato tra le banche entro un giorno lavorativo dalla data dell'ordine); quella dei bonifici di importo non rilevante in cui sono scambiati i pagamenti di importo inferiore al limite sopra citato. Per quest' ultima procedura, le norme emanate a livello interbancario prevedono tempi massimi di riconoscimento dei fondi al beneficiario pari a quattro giorni dalla data dell' ordine, per i bonifici completi delle coordinate bancarie, e a due giorni per quelli urgenti. Ai pagamenti con l' estero di qualsiasi ammontare è dedicata la procedura dei bonifici esteri (BOE), che consente il regolamento interbancario tra la banca che detiene il conto del cliente italiano e quella che agisce come corrispondente della banca estera. Con l' avvio del sistema BI-REL, il regolamento dei bonifici di importo rilevante ed esteri potrà essere effettuato contestualmente alla disposizione dell'ordine di pagamento (tav. E4).

L'adesione delle banche alle procedure è obbligatoria per quella dei bonifici di importo non rilevante e facoltativa per le altre. Anche per queste ultime l' adesione è stata elevata: alla fine del mese di marzo 1997, 884 banche avevano aderito alla procedura bonifici di importo rilevante e 567 a quella dei bonifici esteri (tav. aE8).

Ulteriori iniziative riguardano l'esecuzione dei pagamenti e degli incassi effettuati dalla Banca d'Italia per conto del Tesoro; esse prevedono sia la realizzazione di una più stretta integrazione tra la Tesoreria dello Stato, il

sistema bancario e quello postale, sia l'utilizzo della procedura dei bonifici di importo rilevante per l'esecuzione dei pagamenti di tesoreria gestiti in via automatica (mandato informatico) e per la riscossione dei contributi INPS.

Tav. E4

OPERAZIONI SCAMBIATE NELLE PROCEDURE BONIFICI (1)

(dati medi mensili; importi in milioni di lire)

Procedure	Numero		Importo		Importo unitario	
	1996	1º trim. 1997	1996	1º trim. 1997	1996	1º trim. 1997
Bonifici di importo non rilevante ...	9.553.083	9.735.178	60.963.500	66.178.000	6	7
Bonifici di importo rilevante	29.302	51.887	101.498.250	181.012.333	3.464	3.489
Bonifici esteri	962	44.314	143.505	6.893.667	149	156

(1) La procedura "Bonifici di importo non rilevante" è stata avviata nel novembre del 1994; quella dei "Bonifici di importo rilevante" nel dicembre del 1995; quella dei "Bonifici esteri" nel novembre del 1996.

Questi interventi consentiranno di ridurre i tempi per l'accredito dei fondi al beneficiario, di accrescere la trasparenza nelle condizioni applicate dalle banche e di ridurre i costi connessi con l' esecuzione dei pagamenti. L' obiettivo di incrementare il numero dei pagamenti gestiti in via automatizzata e di semplificare l' operatività delle Sezioni di tesoreria è alla base del progetto "mandato informatico" che prevede l'accredito diretto sui conti correnti bancari o postali dei pagamenti superiori a 8 milioni di lire eseguiti per conto dell'Amministrazione statale.

Le carte di pagamento

Nel 1996 il numero delle carte di credito e di debito in circolazione è aumentato dell'11,7 per cento rispetto all'anno precedente; il numero e l'importo delle operazioni sono fortemente cresciuti, rispettivamente, del 29,2 e del 22,3 per cento (tav. E5). In particolare, le operazioni effettuate con carte di debito sui terminali POS hanno confermato una dinamica sostenuta, aumentando del 38,1 per cento in numero e del 22,0 per cento in valore. Tuttavia il confronto internazionale conferma che nel nostro paese la diffusione e l'utilizzo delle carte di pagamento sono suscettibili di ulteriori sviluppi (tavv. aEl, aE2, aE7).

La forte crescita delle transazioni con carte di debito è riconducibile anche alla promozione da parte dell'ABI dell' iniziativa Pagobancomat, volta a incentivare l' utilizzo della carta Bancomat con funzione di pagamento sui terminali POS. A tal fine è stato modificato il precedente sistema di tariffazione che gravava prevalentemente sul titolare della carta. Il nuovo sistema prevede il recupero dei costi del servizio in parte mediante l'applicazione di una tariffa per singola transazione a carico degli esercenti, in parte mediante una quota fissa annuale a carico del titolare della carta, senza che alcun costo dell'operazione gravi su quest' ultimo. Inoltre, le commissioni interbancarie saranno gradualmente spostate dalla

banca del portatore della carta alla banca dell' esercente. Il successo dell' iniziativa si deve anche all' incremento del numero dei terminali POS su cui è possibile effettuare le transazioni, cresciuto in un solo anno di circa il 40 per cento.

Tav. E5

CARTE DI CREDITO E DI DEBITO: DIFFUSIONE E OPERATIVITÀ NEL 1996

Voci	Numero			Importo		
	Migliaia	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Variazioni percentuali	
		1995/1994	1996/1995		1995/1994	1996/1995
Carte di credito (1)						
Carte in circolazione	7.643	9,9	14,2			
di cui: *attive* (2)	*5.564*	*12,9*	*11,8*			
Operazioni (a)	116.024	24,4	25,2	21.508	23,0	22,5
di cui: *all'estero*	*18.832*	*9,2*	*20,7*	*3.923*	*4,9*	*13,0*
Carte di debito (3)						
Carte Bancomat in circolazione (3)	15.270	11,5	10,5			
di cui: *abilitate ai POS*	*14.906*	*13,7*	*8,1*			
Operazioni su sportelli automatici (4)	286.903	15,8	17,3	91.572	16,4	18,2
Operazioni su POS (4) (b)	58.004	45,2	38,1	10.085	44,8	22,0
Totale carte di pagamento	**22.913**	**11,0**	**11,7**			
Totale operazioni di pagamento (a+b)	**174.028**	**29,8**	**29,2**	**31.593**	**28,6**	**22,3**

(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 P80 per cento del totale dei depositi in conto corrente.

Nel campo delle carte prepagate nel giugno 1996 è stato avviato, in fase sperimentale a Torino, il primo progetto di borsellino elettronico su scala nazionale (Minipay) promosso da un gruppo di banche in collaborazione con una società di servizi. Un'altra iniziativa vede impegnata una banca di grandi dimensioni nella promozione in Italia del borsellino elettronico Visa-cash. Infine, il progetto Cassamat, relativo alla carta prepagata a microcircuito distribuita da alcune banche locali in Alto Adige, sta raggiungendo la piena operatività.

In coerenza con le raccomandazioni emanate dall'IME in un rapporto pubblicato nel 1994, l'emissione delle carte prepagate a spendibilità generalizzata è stata riservata nel nostro paese alle sole banche. Inoltre, le iniziative approvate dalla Banca d'Italia prevedono limiti massimi di avvaloramento delle singole carte e l'interdizione dei trasferimenti da carta a carta.

I problemi sollevati dalla crescente diffusione degli schemi di moneta elettronica sono stati oggetto di attenzione da parte delle banche centrali dei principali paesi industriali e dell' IME. In particolare, uno studio presentato dalla BRI nell' ottobre 1996 fornisce una sintesi delle principali problematiche esaminate dai gruppi di lavoro costituiti in seno al CPSS sui riflessi della moneta elettronica sulle attività svolte dalle banche centrali. Esso segue

la pubblicazione del rapporto nel quale sono stati esaminati gli standard necessari a preservare i profili di sicurezza tecnica degli schemi di moneta elettronica. Sullo stesso argomento, in ambito IME il gruppo di lavoro sui sistemi di pagamento (WGPS) ha avviato, nell'autunno 1996, approfondimenti volti ad analizzare gli sviluppi intervenuti negli ultimi anni, anche per aggiornare gli orientamenti definiti dalle banche centrali europee nel 1994. Un gruppo di lavoro, istituito sul finire dell'anno dai sostituti dei Ministri e dei Governatori del G10, ha esaminato gli aspetti della moneta elettronica con particolare riguardo alla protezione del consumatore, al law enforcement *e alla supervisione, visti soprattutto nelle implicazioni relative ai pagamenti internazionali.*

Nella seconda parte del 1996 l'ABI e la CIPA hanno iniziato ad approfondire le problematiche connesse con il passaggio delle carte di pagamento dalla tecnologia della banda magnetica a quella del microcircuito, che schiude nuove possibilità di utilizzo delle carte anche per applicazioni che vanno oltre il settore dei pagamenti quali, ad esempio, l'erogazione di servizi amministrativi, sanitari, sociali e di trasporto.

Gli strumenti di pagamento postali

Nel 1996 i pagamenti postali hanno registrato un aumento dell'1,2 per cento nell'importo e una sostanziale stabilità nel numero: i versamenti in conto corrente rappresentano lo strumento più utilizzato con una quota pari al 92,5 per cento del totale (tav. E6).

L'adesione dell'ente Poste alla rete nazionale interbancaria, avvenuta all'inizio del 1996 limitatamente ad alcune applicazioni, ha posto le premesse per una maggiore integrazione tra i circuiti di pagamento bancario e postale e per una più estesa interoperabilità degli strumenti di pagamento.

Tav. E6

GLI STRUMENTI POSTALI NEL 1996

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1995/1994	1996/1995			1995/1994	1996/1995
Assegni di c/c	27.623	3,7	–9,3	–22,2	356.255	35,4	8,0	–5,5
di cui: *assegni ordinari*	*14.438*	*1,9*	*4,9*	*5,0*	*338.940*	*33,7*	*10,8*	*–3,6*
assegni di serie speciale (1) ...	*13.185*	*1,8*	*–16,4*	*–39,5*	*17.315*	*1,7*	*–20,0*	*–31,6*
Postagiro	8.841	1,2	–15,0	–22,9	282.466	28,1	8,6	21,8
Versamenti in c/c	695.537	92,5	0,1	1,6	360.083	35,8	8,2	–5,0
Vaglia postali emessi .	19.641	2,6	2,6	–1,8	7.574	0,7	1,9	9,2
Totale ...	**751.642**	**100,0**	**–0,6**	**0,1**	**1.006.378**	**100,0**	**8,2**	**1,2**

Fonte: PP.TT. *Relazione sul 1995;* elaborazioni provvisorie per il 1996.
(1) Utilizzati per il pagamento delle pensioni di Stato.

Un risultato della maggiore integrazione è rappresentato dalla possibilità di utilizzare la carta Pagobancomat sui terminali installati presso i principali uffici postali; in prospettiva la partecipazione dell'ente Poste alla procedura dei bonifici di importo rilevante permetterà di regolare attraverso tale canale le transazioni eseguite per mezzo del "mandato informatico". Tuttavia, l'accettazione presso le Poste della moneta bancaria riguarda solo una ristretta gamma di strumenti bancari e un numero limitato di sportelli postali.

I pagamenti internazionali

I pagamenti effettuati all'estero con carte di credito da parte dei residenti sono cresciuti del 20,7 per cento (tav. E5); più sostenuto è stato l'incremento nell'utilizzo delle carte di debito (54 per cento). Le operazioni di prelievo da ATM effettuate all'estero dai residenti sono state pari a 830 mila. Considerevole è stata anche l'operatività dei non residenti in Italia che nel 1996 hanno effettuato 28 milioni di operazioni con carte di credito e 5,8 milioni di prelievi da ATM (tav. aE7).

Nell'anno è stata realizzata la procedura di collegamento fra le Stanze di compensazione automatizzate (ACH), che consente l'esecuzione di bonifici da e verso l'estero di importo non superiore a 2.500 ecu; nel nostro paese le funzioni di agente di regolamento sono state attribuite alla Banca d'Italia. Sulla base dell'accordo intereuropeo istitutivo del collegamento tra le ACH nazionali, alla procedura parteciperanno, direttamente o indirettamente, tutte le banche italiane; ciò ha richiesto un'apposita delibera del CICR per rimuovere i vincoli che limitavano l'operatività con l'estero alle sole banche abilitate.

L'esigenza di una maggiore armonizzazione nelle condizioni di trasparenza e nei livelli di efficienza dei bonifici *cross-border* si è tradotta nell'emanazione di una specifica direttiva comunitaria sui bonifici transfrontalieri effettuati nella UE.

La direttiva, che si applica ai bonifici inferiori a 50.000 ecu effettuati nelle monete dei paesi membri e in ecu, prevede tempi massimi per l'esecuzione dei pagamenti: sei giorni dalla data dell'ordine in assenza di diverse istruzioni pattuite con il cliente ordinante. Essa introduce, inoltre, l'obbligo di corrispondere un indennizzo alla clientela per i bonifici eseguiti oltre i termini previsti e quello di rimborsare, sino all' importo di 12.500 ecu, i bonifici non andati a buon fine. La direttiva prevede la disponibilità nei paesi dell' Unione di procedure di reclamo per la soluzione delle controversie sorte tra la clientela e gli intermediari. Il recepimento nella legislazione italiana dovrà avvenire entro il primo semestre del 1999.

CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO

Il sistema dei pagamenti interbancari

Nel 1996 i pagamenti regolati attraverso i sistemi di compensazione e di regolamento gestiti dalla Banca d'Italia hanno raggiunto il valore di 64,6 milioni di miliardi, pari a oltre 34 volte il PIL (tav. E7). Rispetto all'anno precedente, hanno registrato una crescita del 21 per cento, principalmente in seguito al forte aumento dei pagamenti regolati attraverso i sottosistemi all'ingrosso, anche in relazione all'aumento degli investimenti di portafoglio dell'estero in attività finanziarie e alla crescita delle transazioni nel mercato telematico dei depositi interbancari (MID).

Tav. E7

SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO
(migliaia di miliardi di lire)

Anni	Compensazione (1)		Regolamento sui conti accentrati di riserva e anticipazione (2) (b)	Totale operazioni da regolare in base monetaria (a+b) / PIL
	Flussi lordi (a)	Saldi multilaterali		
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
1996	62.111,9	2.567,6	2.722,9	34,5

Fonte: elaborazioni su dati SIA, (stat e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Comprese le operazioni di Banca d'Italia, Sezioni di tesoreria provinciale e Poste. — (2) Operazioni al netto dei saldi della compensazione e dei giroconti.

Dopo tre anni di sostanziale stabilità, i fondi scambiati nel MID sono cresciuti in misura rilevante (circa 33 per cento rispetto al 1995). A ciò si è associata una crescita della consistenza media dei depositi, passata da 67.300 miliardi nel 1995 a 83.100 miliardi nel 1996 (tav. E8), con incrementi più sostenuti per i depositi a 24 ore e quelli a tre e sei mesi che costituivano a fine anno il 56 per cento dell'intero mercato.

Tav. E8

CONTRATTAZIONI SUL MERCATO TELEMATICO DEI DEPOSITI INTERBANCARI

(miliardi di lire)

Anni	Scambi medi giornalieri		Consistenze medie giornaliere			
				Composizione percentuale: (2)		
		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
1996	27.469	83,6	83.164	28,0	26,5	45,5

Fonte: elaborazioni su dati SIA.
(1) Valori percentuali. — (2) Per la ripartizione tra le diverse tipologie di depositi cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

È rimasta sostanzialmente invariata rispetto all' anno precedente l'attività di arbitraggio tra tassi d'interesse all' interno del mercato, corrispondente al 49 per cento della consistenza dei depositi complessivi; di conseguenza, è risultata stabile anche la quota dei depositi riconducibile al trasferimento netto di fondi tra banche.

La consistenza media dei conti correnti di corrispondenza passivi, attraverso cui sono regolati i pagamenti tra banche su base bilaterale, ha superato i 15 mila miliardi, con una crescita di oltre 1'8 per cento rispetto al 1995 in prevalenza concentrata presso gli istituti centrali di categoria; tuttavia, l'incidenza dei conti correnti di corrispondenza sul complesso delle passività interbancarie in lire è ulteriormente diminuita, dal 12,3 al 10,7 per cento.

Il sistema di compensazione

Le operazioni trattate nei sistemi di compensazione sono state pari a 62,1 milioni di miliardi, con un incremento di 11,5 milioni di miliardi rispetto al 1995 (tav. E9). La crescita è dovuta ai flussi trattati dai sottosistemi Ingrosso e Memorandum, entrambi aumentati di circa il 26 per cento. Le transazioni al dettaglio hanno evidenziato una diminuzione anche per effetto delle nuove modalità di regolamento di alcune tipologie di pagamenti di tesoreria, accreditati direttamente nei conti di gestione nel contesto delle attività pianificate per accrescere la funzionalità del nuovo sistema di regolamento lordo BI-REL. Nonostante il significativo aumento dei pagamenti trattati in compensazione si è registrata una diminuzione del saldo multilaterale rego-

lato nei conti presso la Banca d'Italia; il rapporto fra quest'ultimo e i flussi trattati ha toccato il minimo del 4,1 per cento, sia per la maggiore efficienza nella gestione di tesoreria, sia per il crescente peso dei sottosistemi all'ingrosso, caratterizzati da una elevata capacità compensativa e da un alto grado di concentrazione dell'attività delle banche.

Tav. E9

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)	Ingrosso (3)			
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
1996	2.897,9	1.583,5	23.099,8	34.530,7	62.111,9	2.567,6	4,1
1996 – I trim. ..	819,5	383,6	5.503,1	7.145,1	13.851,3	695,6	5,0
II »	750,2	384,4	5.820,3	8.170,2	15.125,1	603,6	4,0
III »	631,5	396,8	5.517,3	9.314,5	15.860,1	626,9	4,0
IV »	696,7	418,7	6.259,1	9.900,9	17.275,4	641,5	3,7
1997 – I trim. ..	639,9	417,7	6.309,2	10.524,1	17.890,9	721,6	4,0

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 I'11 luglio 1989; dal 2 gennaio 1993 include i saldi del contante della Liquidazione Titoli. — (3) Nell'ambito del sistema Ingrosso, la procedura "Giri in lire di conto estero e operazioni in cambi" (SIPS) è stata attivata il 19 luglio 1989, la procedura "Bonifici di importo rilevante" (BIR) nel dicembre del 1995. — (4) Compresi i saldi di Banca d'Italia, Sezioni di tesoreria provinciale e Poste.

L' importo dei pagamenti immessi nel sottosistema Ingrosso è aumentato di 7,1 milioni di miliardi di lire. Tale dinamica, proseguita nei primi mesi del 1997, è riconducibile per l'80 per cento alle operazioni con non residenti e, per la restante parte, ai bonifici domestici di importo rilevante. La crescita dei flussi relativi alle operazioni con l'estero e ai Memorandum ha determinato un aumento dell'esposizione infragiornaliera delle banche lungo tutto l'arco della giornata operativa. Nell'anno i valori di punta dell'esposizione, pari in media a 28 mila miliardi, si sono verificati con un anticipo di circa un' ora rispetto agli anni precedenti (fig. E1); peraltro il rapporto tra esposizione massima e flussi trattati è ulteriormente diminuito rispetto al 1995, raggiungendo il 13 per cento.

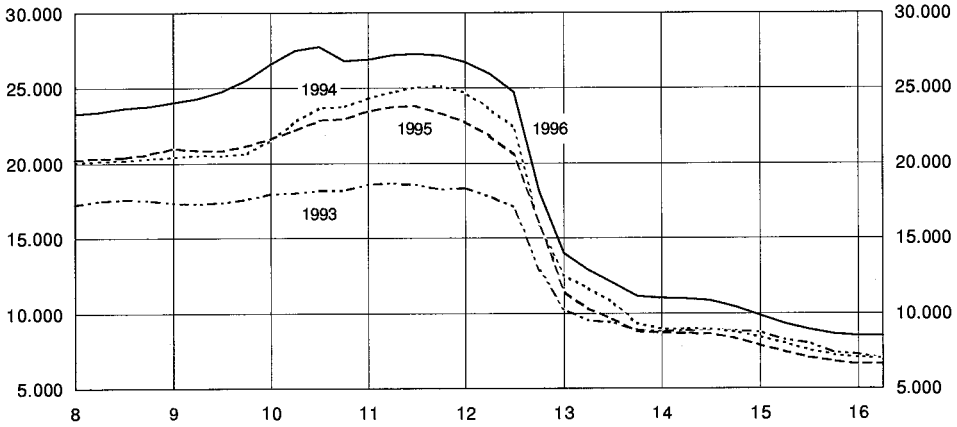
L'attività delle banche nel sistema dei pagamenti presenta un grado di concentrazione superiore a quello calcolato con riferimento ai volumi di intermediazione complessiva, interbancaria e con la clientela; ai dieci istituti più attivi nelle procedure di regolamento è riconducibile circa il 60 per cento dei pagamenti complessivi, mentre le dieci banche caratterizzate dai più elevati ammontari di raccolta interbancaria e da clientela rappresentano

circa il 40 per cento dell'intermediazione totale (tav. E10). Ciò riflette essenzialmente l'operatività delle banche "maggiori" e delle filiali di banche estere nel sistema dei pagamenti, che si concentra nei segmenti all'ingrosso caratterizzati da volumi unitari in media elevati: le negoziazioni di valuta e di lire di conto estero e le transazioni in titoli. Nel 1996 l'insieme delle banche "maggiori" e delle filiali di banche estere ha regolato 1'85 per cento delle operazioni in valuta e in lire con non residenti e il 63 per cento di quelle in titoli; nei due comparti, i dieci istituti più attivi hanno eseguito rispettivamente oltre il 77 e il 61 per cento del totale dei pagamenti del sistema.

Fig. El

ESPOSIZIONE INFRAGIORNALIERA IN COMPENSAZIONE PER LE OPERAZIONI ALL'INGROSSO (1)

(dati medi giornalieri in miliardi e orari di operatività della compensazione)



Fonte: elaborazioni su dati SIA.
(1) I dati si riferiscono ai Memorandum elettronici e al SIPS.

Questo profilo di specializzazione emerge anche dalla composizione dei pagamenti effettuati dalle singole categorie di banche: per le "maggiori", i flussi in divisa e lire di conto estero e quelli connessi con l'attività in titoli hanno costituito nel 1996 il 77,4 per cento delle operazioni complessive regolate in compensazione e nei conti di gestione; tale percentuale è stata pari al 90 per cento per le filiali di banche estere (tav. E11).

Le banche di maggiore dimensione e di matrice estera sovente offrono agli istituti minori il servizio di gestione complessiva dei pagamenti relativi alle attività all' ingrosso. Nei rapporti con controparti estere il fenomeno assume la forma del correspondent banking; *sul piano tecnico, ciò si riflette nella presenza di un ampio numero di aderenti indiretti alla procedura di scambio per le lire di conto estero e le operazioni in cambi (SIPS). Nell' operatività intitoli, il regolamento delle posizioni viene talvolta affidato dagli istituti minori a quelli specializzati nella custodia e nell'amministrazione dei valori mobiliari. L'attività di scambio di fondi interbancari di questa tipologia di banche è invece caratterizzata da un grado di concentrazione inferiore.*

Tav. E10

SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO: QUOTE DI ATTIVITÀ PER GRUPPI DIMENSIONALI

(rapporti percentuali)

Banche	Bonifici di importo rilevante	Altri pagamenti per clientela	Operazioni con Tesoro e Amm. Postale	Operazioni in valuta e lire di c/estero	Operazioni in titoli	Transazioni interbancarie	Totale	*Per memoria:* fondi intermediati
Maggiori	42,9	38,3	48,1	56,0	26,5	30,5	41,0	35,9
Grandi	23,8	22,4	23,0	12,1	18,6	16,1	15,6	21,5
Medie	10,2	19,3	12,3	1,7	8,6	17,5	8,1	17,8
Piccole	19,5	15,9	12,2	15,0	18,9	24,7	18,2	14,2
Minori	3,5	4,0	4,2	15,2	26,0	10,8	16,6	5,2
Minime	0,1	0,1	0,2	..	1,4	0,4	0,5	5,4
Totale ...	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
di cui: *Filiali di banche estere .*	*8,1*	*3,6*	*0,9*	*29,0*	*36,3*	*11,0*	*25,6*	*4,5*
Indice di Herfindhal	0,045	0,030	0,038	0,094	0,065	0,021	0,050	0,020
Quota delle prime 10 banche	57,8	46,1	54,6	77,4	61,3	37,8	59,9	39,6

Fonte: SIA e Banca d'Italia. Per le metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Tav. E11

SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO: COMPOSIZIONE DEI FLUSSI REGOLATI PER GRUPPI DIMENSIONALI

(rapporti percentuali)

Banche	Bonifici di importo rilevante	Altri pagamenti per clientela	Operazioni con Tesoro e Amm. Postale	Operazioni in valuta e lire di c/estero	Operazioni in titoli	Transazioni interbancarie	Totale
Maggiori	1,6	4,6	1,2	58,5	18,9	15,2	100,0
Grandi	2,4	7,1	1,4	33,2	34,8	21,1	100,0
Medie	2,0	11,9	1,5	9,0	31,1	44,5	100,0
Piccole	1,7	4,3	0,7	35,2	30,4	27,7	100,0
Minori	0,3	1,2	0,3	39,2	45,7	13,3	100,0
Minime	..	0,8	0,4	0,4	89,7	8,7	100,0
Totale ...	**1,6**	**4,9**	**1,1**	**42,8**	**29,2**	**20,4**	**100,0**
di cui: *Filiali di banche estere .....*	*0,5*	*0,7*	*0,1*	*48,6*	*41,4*	*8,7*	100,0

Fonte: SIA e Banca d'Italia. Per le metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

L'operatività delle banche "medie" e "piccole" non di matrice estera è invece distribuita in modo più equilibrato tra i pagamenti all'ingrosso e quelli al dettaglio. Il peso delle operazioni effettuate con strumenti bancari e postali per conto della clientela residente assume un'incidenza più significativa rispetto alle altre categorie di istituti (tav. E11); in questo ambito i "bonifici di importo rilevante", introdotti nella prima parte dell'anno, hanno trovato diffusione soprattutto presso banche operanti nelle regioni centro-settentrio-

nali, che rivolgono un'ampia parte dei propri servizi di pagamento alle imprese insediate nella stessa area.

I conti accentrati di riserva e di anticipazione

L'ammontare delle operazioni regolate nei conti accentrati, pari a 5,3 milioni di miliardi, si è ridotto del 2,7 per cento rispetto al 1995 (tav. aE10). Tale risultato ha riflesso la diminuzione dell'ammontare dei giroconti, utilizzati per il trasferimento della liquidità tra depositi dello stesso titolare, e dei saldi multilaterali della compensazione. Si è ridotto anche il peso delle operazioni della Banca d'Italia sul totale di quelle regolate nei conti accentrati, minore del 30 per cento rispetto al 1995, in conseguenza della diminuzione delle operazioni di finanziamento del sistema bancario (tav. aE11).

Il prossimo avvio del sistema di regolamento lordo BI-REL implicherà una modifica strutturale nel funzionamento dei conti accentrati. Le operazioni interbancarie di importo rilevante attualmente trattate in compensazione (bonifici, cambi, giri in lire di conto estero, contratti del mercato telematico dei depositi interbancari) verranno immesse per il regolamento direttamente nei conti in base monetaria.

Il trasferimento delle operazioni interbancarie di importo rilevante dalla compensazione nazionale al regolamento lordo avverrà in due fasi. All'avvio, previsto per i123 giugno prossimo, BI-REL riguarderà solo i bonifici esteri e quelli d'importo rilevante, il cui peso sul totale dei pagamenti all' ingrosso non supera il 20 per cento. La gradualità ha lo scopo di assicurare agli operatori un periodo di sperimentazione delle nuove funzioni nella configurazione della giornata operativa del sistema di regolamento lordo. Il processo di migrazione si completerà nel gennaio 1998 con il trasferimento in un' unica soluzione dei rimanenti pagamenti interbancari di importo rilevante (lire di conto estero e operazioni in cambi e operazioni MID). Inoltre, l' orario per il regolamento della compensazione, che comprenderà esclusivamente i sottosistemi al dettaglio e il contante della liquidazione dei titoli, verrà anticipato rispetto alla fine della giornata operativa.

Per assicurare un adeguato funzionamento del sistema di regolamento lordo, è stata introdotta, con provvedimento del Governatore, la possibilità di mobilizzare nel corso della giornata la riserva obbligatoria; tale mobilizzazione si aggiunge a quella già consentita su base giornaliera; il coefficiente di mobilizzazione infragiornaliera è stato posto a un livello pari al 10 per cento della riserva obbligatoria. La domanda di liquidità non soddisfatta attraverso la mobilizzazione della riserva verrà finanziata con la concessione di anticipazioni infragiornaliere interamente garantite da titoli. La liquidità infragiornaliera utilizzata per il regolamento lordo dei pagamenti dovrà essere restituita entro il termine della giornata operativa; per esigenze di controllo monetario gli eventuali mancati rientri saranno sanzionati attraverso una penale ancorata ai tassi massimi del mercato interbancario overnight.

Nell'anno le consistenze medie della riserva obbligatoria sono diminuite di circa 13 mila miliardi rispetto al 1995, principalmente per lo spostamento della raccolta verso strumenti a medio-lungo termine esclusi dall'aggrega-

to sottoposto all'obbligo per effetto della riforma del 1993; la riduzione ha inoltre riflesso svincoli parziali di riserva autorizzati in favore di due banche. L'utilizzo della fascia mobilizzabile per il regolamento giornaliero dei pagamenti non ha superato in media un quarto del suo ammontare. L'ampliamento della percentuale di mobilizzazione dal 10 al 12,5 per cento della riserva obbligatoria, concesso a partire dal 21 ottobre 1996 per compensare la progressiva riduzione delle consistenze, non ha modificato gli importi medi mobilizzati, pari al 2,8 per cento della riserva; effetti più rilevanti si sono registrati nel livello dell'utilizzo massimo giornaliero, che ha raggiunto il 7 per cento dell'importo della riserva dovuta (tav. aE13). Il valore medio delle riserve in eccesso rispetto al deposito obbligatorio, che misura il grado di efficienza nell'impiego della liquidità, è stato pari a 94 miliardi di lire al netto delle banche interessate dai provvedimenti di svincolo della riserva obbligatoria; in linea con le tendenze emerse negli anni precedenti, le eccedenze medie si concentrano prevalentemente nelle banche di minore dimensione (tav. aE12).

La politica tariffaria dei servizi di pagamento offerti dalla Banca d'Italia

La Banca d'Italia ha delineato il quadro di riferimento per la formulazione della politica tariffaria per i propri servizi di pagamento. Essa è volta ad assicurare l'efficienza e la sicurezza del sistema dei pagamenti e ad avviare, al contempo, un graduale recupero dei costi sostenuti per la fornitura dei servizi, in linea con gli orientamenti delineati in sede europea. Si collocano in questo contesto gli interventi tariffari realizzati nell'anno per la compensazione dei valori mobiliari, i bonifici *cross-border* trattati mediante il collegamento fra Stanze di compensazione automatizzate (ACH) nazionali dei paesi della UE, il sistema di regolamento per i titoli in ecu (SIRTE) e per la definizione del nuovo quadro tariffario per il sistema BI-REL, avvenuta nel marzo 1997.

Per i servizi di pagamento caratterizzati da un' organizzazione produttiva complessa (quali, la compensazione giornaliera dei recapiti, la compensazione dei valori mobiliari, la gestione dei conti accentrati in lire e in titoli), i principi generali e i criteri applicativi prevedono l'adozione di schemi tariffari di tipo binomio, composti da una quota annua fissa (canone) e da una tariffa unitaria di importo differenziato a seconda dei vettori utilizzati; a tali schemi si aggiungono gli aggravi tariffari volti a scoraggiare comportamenti delle banche contrastanti con il buon funzionamento del sistema (ad esempio le attuali penali per le incapienze in compensazione). Per i servizi di pagamento non compresi nella fattispecie precedente, gli schemi si limitano alla fissazione di tariffe unitarie.

A completamento dello schema tariffario della compensazione dei valori mobiliari introdotto nel giugno 1994, nell' intento di assicurare il recupero dei costi sostenuti la Banca d'Italia ha aumentato, nell' ambito della disciplina delle assegnazioni e con decorrenza dal 1° maggio 1996, l'onere a carico degli aderenti al sistema per ciascuna specie di titolo non consegnata da 50 a 200 mila lire. Nel luglio 1996 la Banca d'Italia in qualità di agente unico di regolamento per la procedura ACH italiana ha fissato la tariffa (lire 400) per ciascun bo-

nifico cross-border *di importo non eccedente il controvalore di 2.500 ecu effettuato dalle banche. Nello stesso mese è stato definito lo schema tariffario per SIRTE, composto di un canone annuo (lire 200 mila) e di commissioni di importo pari a 6.000 lire per ciascuna transazione andata a buon fine; 3.000 lire per i giroconti in ecu; 6.000 lire per le operazioni respinte per mancata crociatura; 30.000 lire per operazioni respinte per incapienza.*

Il quadro tariffario di BI-REL recepisce le linee di intervento richiamate e tiene altresì conto delle strategie di politica tariffaria, in corso di definizione presso l' IME, per il sistema di regolamento lordo europeo TARGET per i pagamenti in tempo reale effettuati dalle banche dei 15 paesi della UE. Esso si basa sull'adozione di un canone annuo (lire 2,5 milioni) per il servizio di conto corrente sul conto di gestione; di tariffe unitarie, differenziate per tipologia di vettore utilizzato per la movimentazione dei conti, pari a 2.000 lire per le operazioni effettuate mediante rete nazionale interbancaria e fiches *automatiche e a 24.000 lire per quelle effettuate con moduli cartacei presso le Filiali. Il nuovo quadro entrerà in vigore nel giugno 1997, in concomitanza con l'avvio di BI-REL, limitatamente alla componente rappresentata dalle tariffe unitarie; l'attivazione dello schema generale (canone e tariffe unitarie) avverrà nel gennaio 1998 con il completamento del processo di migrazione dei pagamenti di importo rilevante nel sistema di regolamento lordo.*

Le tariffe volte a disincentivare i ritardi di copertura dei saldi debitori della compensazione nazionale dei recapiti, introdotte nel dicembre 1993, hanno continuato a favorire una riduzione del numero delle incapienze.

I casi di mancanza di fondi nella fase finale della chiusura della compensazione si sono ridotti rispetto all'anno precedente (da 131 a 119) anche se il loro importo medio mensile è aumentato (da 62 a 82 miliardi); quest' ultimo fenomeno si è concentrato, per circa il 70 per cento, presso le banche minori e, in particolare, presso le filiali italiane di banche estere la cui incidenza sul totale è salita dal 25 al 50 per cento. Le operazioni disposte per la copertura delle incapienze sono diminuite del 6,8 per cento, mentre l' importo complessivo delle stesse è aumentato del 31 ,7.

Gli interventi per il controllo dei rischi

Il sistema dei pagamenti è stato per la prima volta interessato direttamente da interventi della Banca d'Italia per la tutela della parità di trattamento dei creditori di banche poste in amministrazione straordinaria. Nell'ultimo trimestre dell'anno, il Governatore ha autorizzato due provvedimenti di sospensione dei pagamenti delle passività e della restituzione degli strumenti finanziari, deliberati dai commissari straordinari di due banche ai sensi dell'art. 74 del Testo unico; ciò si è tradotto nella esclusione delle due banche dalla compensazione e dal regolamento in base monetaria.

Nel corso dell'anno sono proseguite le attività volte alla realizzazione delle linee strategiche delineate nel volume *I pagamenti interbancari in Italia: linee di riforma,* pubblicato nell'aprile 1995.

Nel gennaio 1996 è stata avviata la realizzazione della procedura informatica del sistema di regolamento lordo BI-REL. L'importanza del progetto

nel controllo dei rischi di regolamento del sistema dei pagamenti nazionale ed europeo ha sollecitato la costituzione di un Comitato di coordinamento che, avvalendosi di una consulenza esterna di *auditing,* ha il compito di verificare la pianificazione e lo stato di avanzamento di tutte le procedure collegate al macro-progetto BI-REL. Dal gennaio 1997, conclusa la realizzazione della procedura informatica, si sono svolti i collaudi tecnici con le banche.

Gli interventi e i costi sostenuti dalle banche per poter operare con la procedura di regolamento lordo variano in relazione al diverso grado di operatività e alle strategie di sviluppo nel sistema dei pagamenti. L'architettura di BI-REL prevede configurazioni operative flessibili e lascia alle banche la facoltà di scegliere quali e quanti servizi di conto corrente utilizzare. Tale flessibilità assicura che tutti gli istituti, anche quelli di minori dimensioni, possano mantenere un'ampia partecipazione ai mercati con ridotti investimenti infrastrutturali e organizzativi.

Dalle prime indagini effettuate, le banche di maggiori dimensioni sono orientate a utilizzare tutti i servizi offerti dalla procedura; in particolare, alcune grandi banche dichiarano di voler svolgere un ruolo attivo quale centro di servizi di pagamento in tempo reale sia per le banche minori o per quelle appartenenti al proprio gruppo bancario, sia per la clientela più sensibile alla velocità di regolamento dei pagamenti nazionali ed europei. Le economie di scala implicite nelle infrastrutture da realizzare per partecipare pienamente ai servizi di BI-REL potranno favorire lo sviluppo di prodotti di finanza innovativa e di gestione di tesoreria nei confronti della clientela di maggiori dimensioni (imprese, distribuzione, ecc.) con possibili effetti positivi sul conto economico dei singoli istituti; peraltro non tutti gli operatori avranno completato, fin dall'avvio di BI-REL, le necessarie modifiche tecnico-operative.

Nell'ambito degli interventi per rafforzare il controllo dei rischi in compensazione, dal luglio 1996 è diventato operativo il sistema di monitoraggio dei rischi di regolamento dei contratti stipulati nel mercato telematico dei depositi interbancari (MID). Come è noto, tale sistema si basa sul rispetto da parte dei partecipanti al mercato delle soglie di attenzione dell'indicatore di rischio di regolamento, dato dal rapporto tra i pagamenti in uscita e il portafoglio titoli di proprietà; il valore delle soglie di attenzione viene stabilito per ogni banca mediante l'applicazione di un modello di autovalutazione. I risultati relativi ai primi otto mesi di monitoraggio indicano che mensilmente il numero delle banche che hanno superato i valori soglia dell'indicatore di rischio è stato in media pari a 16 (su un totale di oltre 250 partecipanti al mercato). Nella maggior parte dei casi si tratta di banche di dimensione limitata, con posizione creditoria netta sul MID e con valori di sconfinamento dalle soglie di attenzione piuttosto contenuti.

In relazione al prossimo avvio di BI-REL, il Comitato di gestione del MID ha iniziato i lavori per la trasformazione del sistema di controllo dei rischi di regolamento per finalizzarlo al rischio di controparte. L' introduzione di un sistema di regolamento lordo rende infatti non più necessario il controllo dell'esposizione infragiornaliera nel mercato, mentre impone l'adozione di strumenti idonei ad affrontare i problemi relativi al controllo del rischio di controparte. Inoltre la trasformazione dei meccanismi di controllo dovrà tener conto dell'adozione dell' euro e della conseguente integrazione dei mercati interbancari in ambito europeo.

I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI

La liquidazione dei titoli

Nel 1996 il positivo andamento dei diversi comparti del mercato finanziario si è riflesso in un raddoppio del volume dei titoli trattati nelle Stanze di compensazione. L'aumento ha riguardato, in particolare, le transazioni in titoli di Stato e obbligazioni, cresciute rispettivamente del 98,3 e del 123,6 per cento; ragguardevole è stato anche l'incremento del comparto azionario, pari al 52,2 per cento (tav. aE14).

Nel febbraio del 1996, con il passaggio alla liquidazione "a contante" dei 150 titoli azionari maggiormente trattati, si è completato il processo iniziato nel gennaio del 1994 con i cosiddetti "titoli sottili" , cioè caratterizzati da un basso livello di negoziazioni. La positiva dinamica del volume degli scambi registrata sul mercato azionario dimostra che la gradualità con cui è avvenuto il trasferimento dei titoli dalla liquidazione su base mensile a quella su base giornaliera ha consentito a intermediari e clientela un agevole adeguamento degli schemi operativi alle nuove modalità di liquidazione.

La distribuzione dei valori trattati tra le diverse categorie di partecipanti ha confermato la tendenza degli anni precedenti: la quota delle SIM è passata dal 13,9 al 14,2 per cento; quella degli agenti di cambio si è ulteriormente ridotta, scendendo dallo 0,3 del 1995 allo 0,1 per cento. Si è mantenuto su livelli elevati l'interesse degli operatori esteri per i valori mobiliari italiani, come testimonia la quota (pari al 32 per cento del totale rispetto al 30 registrato nel 1995) dei titoli trattati dalle filiali italiane di banche estere; esse rappresentano il canale prevalentemente utilizzato dagli intermediari non residenti per il regolamento delle operazioni su titoli italiani (tav. E12).

Nel mese di ottobre è stato avviato il nuovo sistema di regolamento lordo per i titoli di Stato in ecu (SIRTE), che consente di regolare in valuta tale tipologia di transazioni. Il sistema opera secondo il principio della consegna contro pagamento (DVP) e regola esclusivamente le transazioni di titoli in ecu negoziate *over-the-counter*.

I/SIRTE rappresenta una infrastruttura in grado di comprimere i costi di transazione connessi con lo scambio di titoli in ecu, di eliminare i rischi di credito e di cambio insiti nelle modalità di regolamento già in uso e di ridurre i ritardi tra la negoziazione e l' effettiva con-

clusione delle transazioni. Il sistema è in fase di sperimentazione: gli aderenti fanno parte di un gruppo di banche che ha offerto la propria collaborazione alla Banca d'Italia per la realizzazione dell' iniziativa.

Tav. E 12

PARTECIPANTI ALLA COMPENSAZIONE DEI VALORI MOBILIARI

Categorie aderenti	1995			1996		
	Numero (1)	Trattato		Numero (1)	Trattato	
		Valore (2)	Composizione %		Valore (2)	Composizione %
Agenti di cambio	61	40.903	0,3	45	29.301	0,1
Banche	147	12.997.558	85,8	155	25.603.879	85,7
Sim	109	2.096.383	13,9	101	4.249.653	14,2
Totale ...	**317**	**15.134.844**	**100,0**	**301**	**29.882.833**	**100,0**

(1) Adesioni al 31.12.95 e al 31.12.96. — (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 19961' ammontare dei titoli di Stato accentrati presso la Banca d'Italia era di 1,9 milioni di miliardi, pari al 99 per cento del totale in circolazione. In seguito al processo di dematerializzazione avviato da alcuni anni, il numero complessivo dei certificati emessi dal Tesoro si è significativamente ridotto, passando da 4.300.000 nel 1995 a 2.800.000 nel 1996. Il numero dei certificati in deposito presso la Banca d'Italia ha rappresentato il 61 per cento del totale in circolazione, valore sostanzialmente in linea con quello dell'anno precedente.

I titoli di Stato italiani detenuti da Cede ed Euroclear presso la Banca d'Italia hanno segnato un notevole incremento, passando da 12.800 a 27.500 miliardi in valore nominale alla fine del 1996. All'interno dell'aggregato, la quota dei BTP è scesa al 73 per cento del totale rispetto all'81 per cento dell'anno precedente. I titoli denominati in ecu alla fine del 1996 ammontavano a 10.660 milioni di ecu (9.850 nel 1995), pari al 49 per cento del capitale in circolazione (41 nel 1995).

La Monte Titoli S.p.A. — L'ammontare nominale dei valori mobiliari accentrati presso la Monte Titoli (azioni, obbligazioni convertibili e non, warrant) ha raggiunto il livello di 209.259 miliardi alla fine del 1996, con un incremento del 31,9 per cento rispetto al 1995. Il valore nominale dei titoli obbligazionari depositati si è attestato su un livello di 144.304 miliardi con un aumento del 45,4 per cento rispetto al 1995; l'incremento è dovuto essenzialmente alle emissioni effettuate dalle banche per sostituire i certificati di deposito non rinnovati dagli investitori. La parte di valori mobiliari accentrati

rappresentata dai titoli azionari è stata di 64.955 miliardi in valore nominale, con un incremento del 9,4 per cento rispetto al 1995. Il numero dei depositari alla fine del 1996 (442) ha registrato una lieve diminuzione rispetto al 1995.

Gli aspetti evolutivi

Il decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415, con il quale è stata recepita tra l'altro la direttiva CEE 10 maggio 1993, n. 22, sui servizi di investimento, ha introdotto in Italia la possibilità per gli intermediari comunitari, bancari e non, di operare anche in via remota su tutte le piazze finanziarie europee. Sono state pertanto riviste le modalità di partecipazione al servizio di compensazione e di liquidazione delle operazioni aventi per oggetto strumenti finanziari e sono state introdotte due modalità differenziate di partecipazione: diretta e indiretta; in quest'ultimo caso gli operatori si avvalgono, ai fini del regolamento, di un aderente diretto al servizio di compensazione e di liquidazione.

La definizione di modalità differenziate di partecipazione alla liquidazione ha richiesto di rivedere gli attuali meccanismi di garanzia. Essi sono stati ridisegnati tenendo conto del possibile venir meno dell'identità tra negoziatore e liquidatore. L'attuale sistema incentrato su un unico fondo, chiamato a garantire la liquidazione e il buon fine dei contratti aventi per oggetto azioni, obbligazioni convertibili e warrant conclusi sul mercato di borsa, è stato sostituito da due distinti meccanismi: un fondo destinato a garantire la liquidazione di tali contratti e uno volto ad assicurare il buon fine degli stessi.

Il fondo di garanzia della liquidazione, a cui partecipano i soli liquidatori, verrà attivato nell' ipotesi in cui l' incapacità di adempiere si manifesti nel giorno di liquidazione, per garantire il buon fine di quest'ultima; la contribuzione di ciascun aderente a tale fondo è commisurata alla sua operatività nell' ambito del servizio di compensazione e di liquidazione. Sotto il profilo giuridico e contabile, il fondo di garanzia della liquidazione costituisce patrimonio separato da quello della Cassa di compensazione e garanzia che lo gestisce. La sua architettura funzionale ripete, nelle linee fondamentali, quella dell'attuale meccanismo di garanzia della liquidazione a contante: la Cassa, allorché si verifica un' insolvenza, interviene utilizzando, in primo luogo, il margine versato dall' insolvente e, se questo è insufficiente, le disponibilità che costituiscono il fondo nel suo complesso. Qualora l'ammontare del fondo non sia sufficiente a coprire l' insolvenza, la differenza viene anticipata dalle banche aderenti, mediante versamenti pro-quota di margini integrativi. Le perdite finali derivanti dalla chiusura dell' insolvenza vengono ripartite fra tutti gli aderenti a ciascun sistema di garanzia.

Al fondo di garanzia dei contratti partecipano i negoziatori, versando margini rapportati al volume delle transazioni concluse sul mercato. Tale fondo garantisce il buon fine dei contratti conclusi sul mercato di borsa, il cui regolamento cada in giornate successive a quella in cui si è manifestata l'insolvenza. L'attribuzione della sua gestione alla Cassa di compensazione e garanzia riveste, peraltro, carattere transitorio, in attesa del definitivo assetto dei mercati e delle scelte che farà la società di gestione della borsa.

Nel quadro dell'azione volta ad aumentare l'efficienza e la sicurezza delle procedure di regolamento, nel maggio 1996 è stata introdotta la nuova disciplina delle assegnazioni, finalizzata a incentivare il ricorso degli intermediari a strumenti di mercato per il reperimento dei titoli indisponibili al momento del regolamento delle operazioni e, comunque, a ricondurre la durata delle assegnazioni entro tempi coerenti con quelli della liquidazione delle transazioni. Il perseguimento di questi obiettivi è affidato a un meccanismo diretto a penalizzare il richiedente l'assegnazione in misura crescente in ragione della durata della stessa. L'opportunità di graduare nel tempo l'incisività della nuova disciplina delle assegnazioni ha indotto a limitare la validità del provvedimento sino alla fine del 1996 e a intraprendere un'azione di monitoraggio sugli effetti della disciplina stessa.

La nuova disciplina prevede che il richiedente l' assegnazione debba 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 sia estinta nell' arco dei successivi cinque giorni di borsa aperta; nel caso in cui, invece, l'assegnazione ecceda il termine previsto 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. Le rilevazioni effettuate hanno evidenziato, a fronte di una sostanziale stabilità del numero delle assegnazioni richieste, una significativa riduzione dei tempi di estinzione delle stesse. Nel bimestre precedente la riforma (mesi di marzo e aprile 1996) il 56,5 per cento delle assegnazioni veniva estinto oltre i cinque giorni dal momento della richiesta; nel periodo successivo (maggio — dicembre 1996) tale quota si è ridotta all' 8,2 per cento. Maggiori difficoltà si sono registrate per i titoli non accentrati presso la Monte Titoli, per i quali il numero delle assegnazioni non estinte entro cinque giorni rimane piuttosto elevato (21,5 per cento) (tav. E13).

Tav. E13

ASSEGNAZIONI

(numero operazioni sulla base della durata; rapporti percentuali) (1)

Tipologia dei titoli e durata delle assegnazioni	Prima della riforma (2)	Dopo la riforma (3)
Titoli di Stato, azioni e warrant, obbligazioni		
da 1 a 3 gg.	25,5	64,2
4 gg.	8,4	14,5
5 gg.	9,6	13,1
più di 5 gg.	56,5	8,2
di cui: Azioni, warrant e obbligazioni accentrati presso la Monte Titoli		
da 1 a 3 gg.	41,2	71,9
4 gg.	12,4	12,7
5 gg.	7,3	11,8
più di 5 gg.	39,1	3,6
Azioni, warrant e obbligazioni non accentrati		
da 1 a 3 gg.	10,7	40,4
4 gg.	4,7	20,6
5 gg.	7,1	17,5
più di 5 gg.	77,5	21,5

(1) Per durata delle assegnazioni si intende il numero di giorni di borsa aperta che intercorrono fra la data di concessione (esclusa) e la data di estinzione. — (2) Mesi di marzo e aprile 1996. — (3) Mesi da maggio a dicembre 1996.

Nel dicembre 1996 la nuova disciplina è stata prorogata sino alla fine del 1997; nell'occasione, anche sulla base delle indicazioni emerse dall' azione di monitoraggio, è stato ulteriormente ridotto da cinque a tre giorni il termine entro cui devono essere estinte le assegnazioni su titoli di Stato, in considerazione della maggiore liquidità del relativo mercato.

L'assetto futuro della disciplina delle assegnazioni dipenderà anche dalla capacità degli operatori di sviluppare organicamente un efficiente mercato del prestito di titoli, che costituisce la naturale alternativa al ricorso alla procedura di assegnazione e verso il quale si registra un crescente interesse. Le difficoltà tuttora esistenti nel regolamento delle obbligazioni rimborsate mediante estrazione, comunemente definite "titoli infungibili", saranno presto superate con la gestione in forma accentrata presso la Monte Titoli, evitando in tal modo la consegna materiale ora necessaria per il regolamento dei saldi finali della liquidazione.

Nel 1997 è stata avviata un'importante iniziativa nel campo della cooperazione internazionale; dopo una serie di contatti preliminari è stata costituita un'associazione (European Central Securities Depositories Association — ECSDA) che riunisce tutti gli organismi europei di deposito accentrato di titoli. Scopo primario dell'associazione è quello di rappresentare unitariamente i depositari centrali europei nei rapporti con gli interlocutori istituzionali, nazionali e internazionali. Specifico impegno dell'associazione sarà anche quello di favorire la definizione e lo sviluppo di collegamenti atti a consentire il regolamento delle operazioni *cross-border* in titoli.

La rilevanza di una rete di collegamenti efficienti e affidabili è stata messa in evidenza nel rapporto dell'IME *EU Securities Settlement Systems — Issues Related to Stage Three of EMU,* pubblicato nel febbraio 1997. Essi, infatti, consentiranno a banche centrali e intermediari di regolare, attraverso un unico rapporto di conto con il depositario centralizzato nazionale, titoli gestiti da depositari di altri paesi.

La realizzazione di un'ampia rete di collegamenti tra questi organismi costituisce un obiettivo di medio periodo, considerata la complessità del progetto, sia sotto il profilo giuridico, sia sotto quello tecnico. Nel breve termine vi è tuttavia l' esigenza delle banche centrali di utilizzare su base internazionale i titoli nelle operazioni di politica monetaria: la lista delle attività utilizzabili a garanzia del credito concesso dal Sistema europeo delle banche centrali sarà composta, infatti, da titoli depositati nei diversi paesi della UE. A questo scopo, l' IME ha definito con le banche centrali della UE un modello articolato su due varianti. Nella prima, che rappresenterà la maggioranza dei casi, la banca centrale del paese in cui sono depositati i titoli svolgerà il ruolo di custode delle garanzie richieste dalla banca centrale che eroga il credito (modello di banche centrali corrispondenti); in alcuni casi, la banca centrale del paese in cui sono depositate le attività potrà anche fornire una garanzia alla banca centrale che eroga il credito (modello di banche centrali garanti).

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 1996. Con essa la Banca d'Italia adempie l'obbligo di pubblicare annualmente una relazione sull' attività di vigilanza (art. 4 del decreto legislativo le settembre 1993, n. 385).

La crescita della concorrenza sui mercati del credito e della finanza e la progressiva riduzione della presenza pubblica negli assetti proprietari del sistema bancario hanno accelerato i progetti di aggregazione e gli interventi di razionalizzazione produttiva e gestionale. L'attività di vigilanza ha contribuito al processo di ristrutturazione sollecitando interventi per il recupero della redditività e un migliore controllo dei rischi, favorendo e curando la ricerca di soluzioni per le banche in difficoltà.

Nel 1996 si è completata l'apertura del nostro mercato dei servizi finanziari con il recepimento della direttiva comunitaria che consente alle imprese d'investimento comunitarie di operare in Italia secondo il principio dell'*home country control,* con o senza l'apertura di succursali, e liberalizza l'accesso ai mercati delle diverse categorie di intermediari. Il sistema di tutela dei depositanti è stato adeguato alle disposizioni comunitarie in materia.

La razionalizzazione degli assetti proprietari degli intermediari è proseguita anche con operazioni di concentrazione, volte a ricercare dimensioni operative idonee a sostenere le più intense pressioni della competizione sui mercati del credito. Aggregazioni di rilievo hanno riguardato i mercati regionali; la Banca d'Italia nella veste di autorità garante della concorrenza ha verificato che le operazioni non comportassero riduzioni della tensione competitiva sul mercato bancario. È mutato l'assetto di controllo di importanti banche pubbliche: si è avviata a completamento la vendita del Banco di Napoli; sono in corso importanti iniziative per la cessione delle quote di maggioranza di alcune delle maggiori banche.

È rallentata l'espansione del numero degli sportelli bancari iniziata dopo la liberalizzazione della normativa nel 1990. Le politiche di presenza territoriale delle banche appaiono orientate in misura crescente verso un più ampio decentramento decisionale nell'attività commerciale e verso il contenimento dei costi operativi mediante l'automazione e l'offerta differenziata dei servizi. Nel contatto con la clientela le banche hanno favorito lo spostamento del risparmio verso le gestioni patrimoniali e i fondi comuni di emanazione bancaria; l'accentuata concorrenza nell'offerta dei servizi di gestione si è riflessa nella progressiva erosione delle commissioni. Nell'intermediazione finanziaria all'ingrosso e nell'offerta di servizi alla finanza d'impresa una posizione di primo piano è occupata dagli operatori esteri, presenti in misura crescente sul nostro mercato. Si è accentuato il processo di concentrazione delle società di investimento mobiliare.

Il profilo di rischio dei portafogli bancari ha risentito del miglioramento delle condizioni finanziarie delle imprese: il tasso di crescita delle partite in sofferenza, pur rimanendo superiore a quello degli impieghi complessivi, si è dimezzato rispetto al 1995; è risultato assai contenuto nelle regioni settentrionali. I risultati economici di esercizio sono migliorati rispetto al 1995, in rapporto sia ai volumi intermediati, sia all'insieme del capitale e delle riserve. Il miglioramento riflette, tuttavia, l'eccezionale rialzo dei corsi obbligazionari e non ha ancora assunto un carattere strutturale. Ancora insufficienti appaiono gli interventi diretti a contenere la dinamica dei costi operativi, in particolare di quelli del personale.

I rilievi emersi nell'ambito dei controlli condotti, in sede di vigilanza cartolare e ispettiva, sui gruppi e sulle singole banche si sono concentrati sulle procedure di valutazione del rischio, sulle iniziative di sostegno della redditività, sull'organizzazione interna. Sotto il profilo territoriale è proseguita l'osservazione delle banche meridionali: nel quinquennio trascorso è stata ispezionata la quasi totalità degli istituti attivi nel Sud del Paese.

Cominciano a manifestarsi i benefici degli interventi gestionali diretti a restituire efficienza e redditività alle principali banche del Mezzogiorno, colpite dalla perdurante stasi dell'attività economica nell'area. Si è pressoché arrestata la crescita dei costi operativi, a differenza di quanto osservato per il resto del sistema; si è ridotto il numero dei dipendenti; sono state messe in opera ristrutturazioni aziendali che pongono le basi per il recupero di una situazione di normalità.

IL QUADRO NORMATIVO

Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale

Nell'Unione europea è in via di completamento l'armonizzazione normativa nel settore dell 'intermediazione finanziaria: è stata approvata la direttiva sui sistemi di indennizzo degli investitori in valori mobiliari, che dovrà essere recepita entro il settembre del 1998; è stata raggiunta una posizione comune sulla proposta di direttiva concernente la costituzione del Comitato dei valori mobiliari con compiti consultivi e regolamentari in materia di mercati e intermediari.

La direttiva CE 3 marzo 1997, n. 9719— che si ispira ai principi della direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi bancari — impone alle imprese di investimento l'adesione a un sistema di indennizzo definendone i criteri di armonizzazione minima. La direttiva prevede che le imprese di investimento comunitarie restino assoggettate al sistema di indennizzo dello Stato d'origine anche per l'attività svolta in altri paesi dell' Unione europea e che le loro succursali possano aderire al sistema del paese ospitante qualora questo offra una copertura più favorevole rispetto al sistema del paese d'origine.

La IX Conferenza internazionale delle autorità di Vigilanza ha riunito a Stoccolma, nel giugno 1996, i rappresentanti di circa 140 paesi e 8 organismi internazionali: il principale tema trattato è stato quello della cooperazione nella vigilanza sui sistemi bancari.

È stato approvato un rapporto del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria contenente raccomandazioni per rendere più efficace la vigilanza consolidata. Esso comprende prescrizioni per migliorare lo scambio delle informazioni tra le autorità di controllo del paese ospitante e del paese d' origine, per facilitare la valutazione dell' efficacia della vigilanza nel paese d' origine, per rendere più efficienti i controlli esercitati nel paese ospitante e per affrontare eventuali lacune nella vigilanza sulle banche internazionali.

Su impulso del Gruppo dei Sette, che nel corso del vertice di Lione del giugno del 1996 ha sollecitato iniziative per rafforzare la stabilità finanziaria a livello internazionale, il Comitato di Basilea ha predisposto un documento contenente Principi basilari per un'efficace vigilanza bancaria, destinato alle autorità di controllo di tutto il mondo. I Principi sono stati approvati dai Governatori del Gruppo dei Dieci nell'aprile del 1997 e diffusi per fini di con-

sultazione. Essi serviranno da riferimento per l'azione di sorveglianza sulla stabilità macroeconomica e finanziaria svolta dalle organizzazioni internazionali.

All'inizio del 1997 il Comitato ha diffuso, per fini di consultazione, un documento contenente i principi guida che potranno essere utilizzati dalle autorità di Vigilanza per valutare l'efficacia dei sistemi di analisi e di controllo interno del rischio di tasso relativo all'intero bilancio bancario.

La legislazione nazionale

Il recepimento delle direttive in materia di servizi di investimento. — Con decreto legislativo del 23 luglio 1996, n. 415, è stata data attuazione alle direttive CEE in materia di servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari (15 marzo 1993, n. 93/6 e 10 maggio 1993, n. 93/22).

Coerentemente con l'obiettivo: di pervenire a una delegificazione della materia, il decreto fissa principi e alloca poteri, demandando alle autorità amministrative il compito di completare il quadro normativo, nel rispetto delle finalità di trasparenza, correttezza dei comportamenti e tutela degli investitori; di sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, di stabilità, competitività e buon funzionamento del sistema finanziario.

La nuova normativa persegue un duplice obiettivo: adeguare la disciplina italiana alle disposizioni comunitarie; definire un assetto in grado di rafforzare la capacità competitiva del nostro sistema finanziario nell'ambito del mercato unico europeo.

Sono riconducibili al primo obiettivo: la facoltà riconosciuta alle imprese di investimento comunitarie di offrire in Italia servizi di investimento e alle SIM di operare in altri paesi dell'Unione europea, con o senza apertura di succursali, in regime di mutuo riconoscimento e secondo i principi *dell' home country control;* il diritto di accesso degli intermediari esteri ai mercati regolamentati nazionali e ai relativi sistemi di compensazione e liquidazione; la rimozione del divieto per le banche di operare direttamente in borsa o nel mercato ristretto. Per quanto concerne il secondo obiettivo, il decreto definisce una disciplina per l'esercizio in Italia dei servizi di investimento ispirata a criteri di flessibilità delle regole e di parità di trattamento tra intermediari. Esso prevede inoltre una modifica degli assetti organizzativi dei mercati, stabilendo che l'istituzione e il funzionamento degli stessi siano attribuiti a organismi di natura privatistica.

Al Ministro del Tesoro è attribuito il potere di individuare nuove categorie di strumenti finanziari e di servizi di investimento, nonché di emanare norme di attuazione e di integrazione della riserva di attività stabilita in favore delle SIM e delle banche.

I criteri dell' esclusività dell' oggetto sociale delle SIM e della riserva di attività in favore delle imprese di investimento e delle banche sono stati attenuati. È stata ampliata l'autonomia degli intermediari nell'esercizio dell'attività di gestione dei patrimoni individuali: la possibilità di delegare a terzi l'esecuzione dell'incarico di gestione ricevuto dal cliente pone le premesse affinché un unico asset managerpossa *assicurare un servizio professionale a più gestioni individuali e collettive. È stata inoltre riconosciuta anche alle banche la possibilità di rappresentare il cliente nelle assemblee societarie, esercitando i diritti di voto inerenti ai valori mobiliari conferiti in gestione, secondo limiti che saranno stabiliti dal Ministro del Tesoro.*

È stata introdotta una più chiara distinzione tra misure sanzionatorie, provvedimenti cautelaci e interventi di risanamento e gestione delle crisi. L'apparato sanzionatorio è incentrato sulla previsione di pene pecuniarie applicabili non più alle società, ma agli esponenti aziendali. La sospensione degli organi amministrativi e la nomina di un commissario costituiscono lo strumento utilizzabile allorché ricorrano situazioni di pericolo per i clienti e per i mercati che richiedano un'azione immediata. Nei casi di gravi o gravissime irregolarità o perdite patrimoniali sono invece previste l' amministrazione straordinaria o la liquidazione coatta amministrativa.

La disciplina dei sistemi di indennizzo degli investitori è stata modificata secondo le indicazioni della normativa comunitaria. Le norme di attuazione del Ministro del Tesoro dovranno assicurare parità di trattamento tra gli operatori e l' osservanza del principio di proporzionalità tra obblighi contributivi e rischiosità dell'attività svolta. Esse dovranno altresì disciplinare la trasformazione e l'adeguamento dell'attuale Fondo di garanzia.

L'opera di ammodernamento della disciplina in materia di intermediazione in valori mobiliari, avviata con il D.lgs. 415/96, verrà completata con la predisposizione di un Testo unico della finanza, che il Governo è delegato a emanare entro il febbraio del 1998. In materia di società quotate sono previsti interventi volti a realizzare la trasparenza, la funzionalità degli organi sociali, l'efficacia della conduzione dell'impresa e il ricambio degli assetti proprietari.

Modifiche al Testo unico bancario. — La nuova disciplina dei servizi d'investimento ha anche modificato le norme del Testo unico bancario concernenti la raccolta di risparmio da parte delle imprese non bancarie, i controlli sugli intermediari finanziari, le procedure di gestione delle crisi e l'emissione di valori mobiliari.

Gli intermediari finanziari vigilati potranno raccogliere risparmio entro i limiti indicati dal CICR. La raccolta mediante l'emissione e la gestione di strumenti di pagamento a spendibilità generalizzata è stata riservata alle banche. La vigilanza regolamentare sulle società finanziarie iscritte nell' elenco speciale è stata estesa all'organizzazione amministrativo-contabile e ai controlli interni.

Anche in seguito all' estensione alle SIM delle procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa, si sono rese necessarie alcune modifiche alle disposizioni sulle crisi bancarie, per tenere conto delle esigenze di funzionalità del sistema dei pagamenti, per agevolare le operazioni di cessione delle attività e passività delle banche in crisi e per meglio tutelare le varie categorie di creditori.

In materia di emissione di valori mobiliari sono state escluse dal controllo preventivo le offerte in Italia di titoli che abbiano caratteristiche finanziarie di ampia diffusione e siano di ammontare complessivo non superiore a 100 miliardi di lire o al maggiore importo stabilito dalla Banca d'Italia.

Il recepimento della direttiva sul sistema di garanzia dei depositi. — Il decreto legislativo 4 dicembre 1996, n. 659, ha recepito la direttiva CE 30 maggio 1994, n. 94/19, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi, dettando disposizioni integrative del Testo unico bancario. Le disposizioni di attuazione della Banca d'Italia disciplineranno anche le modalità di rimborso e le forme di pubblicità per informare i depositanti in merito alla tutela offerta dai sistemi di garanzia.

Il decreto ha previsto: l' adesione obbligatoria a uno dei sistemi di garanzia dei depositi riconosciuti in Italia quale condizione per lo svolgimento dell'attività bancaria; la responsabilità del sistema di garanzia dello Stato di origine; la natura privatistica dei sistemi di garanzia; la tutela per depositante, anziché per deposito; il limite della garanzia, stabilito in misura non inferiore a 200 milioni di lire per depositante; un'articolata procedura, che si svolge in raccordo con la Banca d'Italia, per l' esclusione delle banche dal Fondo; l' obbligo per le banche aderenti di fornire le risorse necessarie al funzionamento dei sistemi; l' individuazione dei fondi esclusi dalla tutela in relazione alle caratteristiche dei depositi e alla natura del depositante. Il decreto ha, inoltre, ricompreso i sistemi di garanzia dei depositi tra gli organismi abilitati a ricevere informazioni sottoposte al segreto d' ufficio.

Alla modifica del quadro legislativo ha fatto seguito la revisione dei sistemi di garanzia esistenti in Italia, che hanno ottenuto il riconoscimento ufficiale della Banca d'Italia. La riforma del Fondo interbancario di tutela dei depositi è stata approvata nel dicembre del 1996; nel marzo del 1997 è stato costituito il Fondo di garanzia del credito cooperativo, destinato a sostituire il preesistente Fondo centrale di garanzia.

Al Fondo interbancario aderiscono tutte le banche, con l' eccezione di quelle di credito cooperativo; un' importante innovazione ha riguardato le quote di contribuzione delle associate, commisurate ai fondi rimborsabili, che sono state correlate alla rischiosità aziendale. Lo Statuto del Fondo di garanzia del credito cooperativo riflette nell' impostazione e in molte previsioni la disciplina del Fondo interbancario: esso presenta peraltro caratteristiche particolari derivanti dalle peculiarità della categoria e contempla la possibilità di effettuare interventi di sostegno anche al di fuori di procedure di crisi formalizzate.

La normativa sui fondi comuni di investimento immobiliare. — La legge 23 dicembre 1996, n. 662, al fine di favorire la dismissione del patrimonio immobiliare dello Stato e di altri enti pubblici, ha ridotto dal 90 al 51 per cento del patrimonio del fondo la misura minima dell'apporto di beni immobili da parte degli enti pubblici e ha rafforzato la disciplina a tutela del conflitto di interessi, prevedendo che la società di gestione non possa essere controllata dagli enti conferenti, con l'unica eccezione del Ministero del Tesoro.

Il recepimento della direttiva in materia di antiriciclaggio. — Si è concluso il procedimento di approvazione del decreto legislativo, diretto a integrare il recepimento della direttiva CEE 10 giugno 1991, n. 91/308, in tema di riciclaggio dei capitali di provenienza illecita. La nuova disciplina persegue la riservatezza della fonte della segnalazione, anche nel corso dell'eventuale procedimento penale, rimuovendo il principale ostacolo alla collaborazione attiva degli intermediari. Il decreto prevede altresì il riordino della disciplina antiriciclaggio, che sarà completato con la redazione di un testo unico.

Le segnalazioni di operazioni sospette provenienti dagli intermediari vengono accentrate presso l' UIC, che ne cura l' esame tecnico ai fini della successiva trasmissione agli organi deputati alle indagini; nell'espletamento di questo compito l' Ufficio si avvale dell'ausilio delle autorità di Vigilanza di settore, le quali possono integrare le segnalazioni con informazioni in loro possesso.

La normativa secondaria

Le banche. — In attuazione agli articoli 57 e 58 del Testo unico bancario, la Banca d'Italia ha emanato istruzioni in materia di fusioni e scissioni di banche e di cessioni di rapporti giuridici.

L'autorizzazione della Banca d'Italia in materia di fusioni e scissioni si colloca in una fase antecedente all'avvio del procedimento civilistico. Nel caso di fusioni, le banche devono analizzarne vantaggi e costi nel quadro di un progetto in cui siano rappresentati gli assetti organizzativi e le strategie operative dei soggetti risultanti dalle operazioni. Viene precisato che le valutazioni della Banca d'Italia non riguardano il rapporto di concambio e gli altri elementi economici, né, in generale, gli aspetti civilistici delle operazioni: l'autorizzazione si fonda sulla verifica dei profili tecnici e organizzativi della banca risultante dalla fusione; per le scissioni la disciplina puntualizza che l'autorizzazione non viene rilasciata qualora dalle operazioni possano derivare configurazioni di gruppo contrastanti con la riconoscibilità dei rapporti societari e con le esigenze della vigilanza consolidata.

Le istruzioni in tema di cessione di rapporti giuridici precisano il campo di applicazione della disciplina legislativa, definendo le nozioni di "ramo d'azienda" e di "rapporti giuridici individuabili in blocco". Sono state inoltre specificate le informazioni che la banca cessionaria è tenuta a pubblicare in Gazzetta Ufficiale in seguito alla cessione. L'autorizzazione della Banca d'Italia si rende necessaria quando la somma delle attività e delle passività oggetto della cessione supera il 10 per cento del patrimonio di vigilanza della banca acquirente oppure quando cessionaria è una banca con (o che appartenga a un gruppo con) patrimonio non adeguato.

Nel luglio del 1996 sono state emanate le istruzioni di vigilanza attuative degli articoli 56 e 61, comma 3, del Testo unico bancario, che attribuiscono alla Banca d'Italia il compito di accertare che le modificazioni dello statuto delle banche e delle capogruppo di gruppi bancari non contrastino con il

criterio di una sana e prudente gestione. Sono stati semplificati gli adempimenti procedurali ed esplicitati i criteri di valutazione seguiti dalla Vigilanza. Per le operazioni di aumento del capitale sociale è prevista un'informativa preventiva sugli obiettivi perseguiti e sugli effetti attesi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della banca e del gruppo.

La normativa in materia di patrimonio e di coefficienti è stata interessata da interventi volti a recepire le direttive dell'Unione europea e gli emendamenti all'Accordo di Basilea sull'adeguatezza del capitale nonché a uniformare la disciplina italiana agli orientamenti prevalenti nei principali paesi industrializzati.

Nel computo del patrimonio di vigilanza è stata ammessa la possibilità di compensare minusvalenze e plusvalenze dell'intero portafoglio titoli.

Ai fini del coefficiente di solvibilità, è stata ridotta dal 200 al 100 per cento la ponderazione delle sofferenze ed è stata estesa a questa categoria di crediti la possibilità di beneficiare dell'eventuale migliore ponderazione collegata al soggetto garante. Sulla base della direttiva CE 21 marzo 1996, n. 96/10, sulla compensazione contrattuale (petting) *delle operazioni fuori bilancio, è stato consentito alle banche — in presenza di accordi di compensazione — di applicare immediatamente la metodologia di calcolo stabilita dalla direttiva. In coerenza con una decisione del Comitato di Basilea, sono stati modificati i fattori di conversione (cosiddetta matrice degli* add-ons)per *il calcolo dell' esposizione creditizia futura delle attività di rischio fuori bilancio, con l' inclusione di nuove categorie di contratti (su titoli di capitale, su metalli preziosi e su altre merci).*

Nel marzo del 1997 la disciplina in materia di requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato è stata adeguata alla direttiva CEE 93/6. Il requisito patrimoniale riferito al gruppo è stato determinato come somma dei requisiti individuali delle banche e delle imprese di investimento appartenenti al gruppo bancario; è stato previsto che le banche appartenenti a un gruppo possano mantenere un requisito individuale inferiore (2/3 della misura piena) a fronte del rischio generico su titoli di debito.

Le istruzioni di Vigilanza in materia di raccolta in titoli delle banche sono state modificate per semplificare i vincoli operativi e per favorire l'ampliamento del mercato obbligazionario.

Tutte le banche possono emettere obbligazioni con taglio minimo pari a 5 milioni, purché le emissioni presentino "caratteristiche di mercato", siano cioè di importo almeno pari a 300 miliardi di lire ovvero soddisfino i requisiti previsti dalla CONSOB per l'ammissione alla quotazione in borsa. Il taglio minimo per le emissioni di obbligazioni che non presentano caratteristiche di mercato è stato ridotto da 100 a 20 milioni. È consentito emettere obbligazioni con durata originaria anche inferiore a tre anni, purché la durata media dei titoli non scenda al di sotto dei ventiquattro mesi.

Le società di intermediazione mobiliare. — Con quattro provvedimenti del Governatore emanati nel corso del 1996 e nei primi mesi del 1997, è stata definita la regolamentazione necessaria per allineare la normativa nazionale alle disposizioni comunitarie sulle società di intermediazione mobiliare.

Il regolamento del 1 [2] giugno 1996 modifica la normativa in tema di coefficienti e patrimonio delle SIM, prevedendo: l'innalzamento dei requisiti patrimoniali minimi richiesti per la copertura del rischio di posizione su titoli di debito; l'applicazione del coefficiente di solvibilità per le attività di rischio diverse da quelle che attengono al portafoglio di negoziazione; la ridefinizione delle modalità di applicazione del coefficiente "altri rischi"; l'introduzione di nuove regole sulla concentrazione dei rischi; la revisione degli elementi che compongono il patrimonio di vigilanza degli intermediari.

Il regolamento del 29 novembre 1996 disciplina l'attività all'estero delle SIM in relazione allo Stato in cui la SIM intende operare e alla natura dei servizi prestati; è prevista un'autorizzazione per svolgere attività negli Stati non appartenenti alla UE e per prestare, anche all'interno dell'Unione europea, servizi non ammessi al mutuo riconoscimento.

Il regolamento del 24 dicembre 1996 detta disposizioni in ordine al capitale minimo richiesto per l'esercizio dei servizi di investimento, alla nozione di gruppo rilevante ai fini del rilascio dell'autorizzazione, alla partecipazione al capitale, ai sistemi informativi che devono essere adottati dagli intermediari appartenenti a gruppi non sottoposti a vigilanza consolidata.

Il regolamento del 25 febbraio 1997 introduce una disciplina in materia di vigilanza consolidata applicabile ai gruppi non bancari che comprendono più enti finanziari, di cui almeno una SIM.

La disciplina del capitale minimo adotta gli stessi criteri individuati da quella europea e prevede significative riduzioni di importo rispetto alla regolamentazione previgente. Gli importi minimi sono: 750 milioni per le SIM che intendono prestare, anche congiuntamente, servizi di collocamento, gestione di portafogli, ricezione e trasmissione di ordini, nonché mediazione, senza custodia dei valori della clientela o assunzione di rischi in proprio; 2 miliardi per quelle che intendono prestare servizi di negoziazione o altre attività con custodia di valori della clientela o assunzione di rischi.

I controlli nella fase di accesso delle SIM al mercato riguardano l' idoneità della struttura del gruppo, di cui esse fanno parte, ad assicurare la sana e prudente gestione e a non pregiudicare l'esercizio effettivo della vigilanza. La definizione di gruppo ricomprende i soggetti legati da rapporti di controllo con la SIM, nonché coloro che partecipano al capitale della SIM in misura almeno pari al 20 per cento del capitale con diritto di voto o sono partecipati dalla SIM nella stessa misura.

In tema di partecipazione al capitale delle SIM, sono stati definiti obblighi di comunicazione preventiva per le operazioni di acquisto o di vendita di partecipazioni in SIM superiori al 5, 10,20,33 e 50 per cento del capitale con diritto di voto nonché, indipendentemente dall' entità della partecipazione, per le operazioni che implichino l'assunzione o la perdita del controllo dell'intermediario.

La vigilanza consolidata è applicabile ai gruppi finanziari e ai comparti finanziari dei gruppi che comprendono imprese industriali e commerciali. Essa comporta il rispetto su base consolidata delle regole di concentrazione dei rischi nonché dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di credito, di cambio e di mercato. Corrispondentemente, a livello individuale viene disposta una significativa riduzione delle coperture patrimoniali richieste agli intermediari.

Per le SIM appartenenti a gruppi non sottoposti a vigilanza su base consolidata sono state individuate le caratteristiche delle procedure che devono essere adottate per conoscere le fonti di capitale e di finanziamento degli altri enti finanziari del gruppo di appartenenza.

I fondi comuni di investimento mobiliare. — In relazione alla previsione del D.lgs. 415/96 che consente alle SIM e alle banche operanti nel settore delle gestioni di patrimoni individuali di delegare a terzi l'esecuzione dell'incarico gestorio ricevuto dal cliente, è stato precisato che la funzione di delegato può essere svolta anche dalle società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare, quale attività connessa con i servizi gestori tipici delle stesse. Resta peraltro preclusa alle società di gestione l'offerta diretta del servizio di gestione individuale.

L' ampliamento delle facoltà operative attribuite alle società di gestione, già realizzato dal legislatore attraverso la possibilità loro riconosciuta di assumere incarichi per la gestione di patrimoni facenti capo ad altri soggetti (SICAV, fondi pensione, fondi mobiliari chiusi), consentirà agli intermediari di prestare proficuamente a soggetti esterni le professionalità sviluppate nell'esercizio dell'attività primaria. Alle società di gestione è stato inoltre consentito di offrire servizi di consulenza in valori mobiliari e di detenere partecipazioni nel capitale di altre società di gestione.

I fondi comuni di investimento immobiliare. — Il Governatore, con provvedimento del 25 luglio 1996, ha emanato, in applicazione della legge 29 novembre 1995, n. 503, disposizioni per i fondi ordinari e per quelli costituiti con apporto di beni immobili da parte dello Stato e di altri enti pubblici.

Per i fondi ordinari le modifiche hanno riguardato la revisione delle operazioni vietate per motivi connessi con il conflitto di interessi, la possibilità di derogare (per gli investimenti in immobili ceduti dallo Stato e dagli enti pubblici o da società interamente possedute dagli stessi) al limite di frazionamento del rischio, la definizione dei requisiti per l'assunzione dell' incarico di market maker *delle quote dei fondi. Per i fondi istituiti mediante conferimento di immobili le disposizioni emanate riguardano i criteri generali per la redazione del regolamento, i limiti all'attività di investimento e i prospetti contabili che gli stessi devono redigere con cadenza semestrale o annuale.*

I fondi pensione. —Nel novembre scorso il Ministro del Tesoro ha definito i criteri e i limiti di investimento del patrimonio dei fondi pensione e le regole in materia di conflitto di interessi cui dovranno attenersi le banche, le SIM, le società di gestione di fondi comuni e le compagnie di assicurazione nella gestione di fondi pensione; ha dettato le regole di comportamento che le società di gestione di fondi comuni devono rispettare nell'amministrare fondi della specie.

Il primo provvedimento ha introdotto limiti volti a garantire una diversificata composizione del portafoglio dei fondi pensione. È stato consentito l'acquisto delle diverse tipologie di valori mobiliari nel rispetto di una serie di limiti articolati in funzione del tipo di emittente, del grado di liquidabilità e del rischio dell' investimento. Per i fondi nei quali il gestore si impegna a fornire la garanzia di restituzione del capitale sono previsti limiti più stringenti. Il secondo provvedimento ha esteso alle società di gestione le disposizioni in tema di regole di comportamento, di separatezza contabile e di correttezza operativa previste per le banche e per le SIM.

Per l'avvio dell'operatività dei fondi pensione verrà completato il quadro disciplinare con l'emanazione da parte del Ministro del Lavoro del decreto concernente le procedure di autorizzazione e i requisiti di onorabilità e di professionalità degli esponenti aziendali.

Le società finanziarie. — Il Ministro del Tesoro ha modificato i criteri per l'iscrizione degli intermediari finanziari nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del Testo unico bancario.

Sono tenuti all' iscrizione tutti i soggetti che svolgono attività di intermediazione in cambi con assunzione di rischi in proprio o con emissione e gestione di carte di credito o debito; gli intermediari che concedono finanziamenti o assumono partecipazioni con finalità di smobilizzo quando il volume di attività finanziaria superi, rispettivamente, l' importo di 200 e 100 miliardi di lire ovvero quando i mezzi patrimoniali siano, rispettivamente, superiori a 10 e 50 miliardi di lire.

In agosto sono state emanate le istruzioni di Vigilanza per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale, con le quali è stato definito un modulo di vigilanza prudenziale e attivato un sistema di segnalazioni periodiche.

La disciplina prudenziale prevede una serie di coefficienti che correlano i rischi di cambio, dell' operatività in prodotti derivati e dell' esposizione massima nei confronti di singoli prenditori o gruppi di prenditori di fondi all' ammontare del patrimonio di vigilanza. È inoltre prevista una procedura di osservazione delle posizioni di rischio, secondo le regole proprie del coefficiente di solvibilità delle banche.

Disciplina della trasparenza. — *Le* istruzioni di Vigilanza in tema di trasparenza delle condizioni praticate dalle banche e dagli intermediari finanziari sono state aggiornate per tener conto delle norme di immediata applicazione introdotte dal Testo unico bancario e per eliminare alcune incertezze interpretative.

È stato chiarito che nel campo di applicazione della normativa non rientrano le SIM, per le quali operano specifiche norme di settore. Sono stati puntualizzati gli obblighi in ma-

tenia di pubblicità delle condizioni contrattuali, con particolare riferimento alle operazioni di raccolta in titoli e di finanziamento a tasso variabile. Tali disposizioni sono volte a consentire alla clientela una migliore percezione dei rendimenti effettivi nonché dei rischi connessi con i meccanismi di indicizzazione.

Le norme di attuazione della legge sull' usura. — In adempimento delle previsioni della legge 7 marzo 1996, n. 108, sono stati emanati i decreti del Ministro del Tesoro che hanno classificato le operazioni di finanziamento per categorie omogenee e, quindi, hanno comunicato la media aritmetica dei tassi effettivi globali medi riferiti ad anno, praticati dal sistema bancario e finanziario nell'ultimo trimestre del 1996 e validi per le operazioni effettuate fino al 30 giugno 1997. Conformemente alle indicazioni della legge, i dati pubblicati sono corretti nella misura corrispondente alla variazione del valore medio del tasso di sconto. Il tasso medio pubblicato con riferimento a ogni categoria, elevato del 50 per cento, segna la soglia oltre la quale un'operazione viene considerata usuraria.

La rilevazione ha riguardato le banche e gli intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia nonché un campione significativo di operatori iscritti nell'elenco tenuto clan' UIC: in una prima applicazione sono state censite circa undici milioni di operazioni.

Sono state seguite due diverse modalità di calcolo: per i conti correnti e per i rapporti assimilabili — i cui tassi sono continuamente rivedibili — sono stati rilevati i tassi praticati per tutte le operazioni in essere, computati sulla base dell' effettivo utilizzo; per gli altri rapporti è stato rilevato il tasso applicato alle operazioni accese nel trimestre, adottando un indicatore di costo del finanziamento analogo al TAEG definito dalla normativa comunitaria sul credito al consumo. Sono state incluse nel calcolo del tasso le commissioni, le remunerazioni a qualsiasi titolo e le spese — escluse quelle per imposte e tasse — connesse con il finanziamento. Un trattamento particolare è stato riservato alla commissione di massimo scoperto che, alla stregua di quanto avviene in altri paesi, non è stata compresa nel calcolo del tasso e ha formato oggetto di specifica rilevazione e di pubblicazione nella misura media praticata.

I dati sono stati aggregati secondo criteri di omogeneità delle forme di finanziamento e tenendo conto delle distribuzioni delle classi di importo: ne è derivata una griglia di 16 tassi; in alcuni casi le condizioni praticate dalle banche e dagli intermediari finanziari sono notevolmente differenti a causa della specificità dei mercati di riferimento.

In ottemperanza a quanto prescritto dalla legge, gli intermediari sono tenuti ad affiggere la tabella dei tassi effettivi globali medi in ciascuna sede o dipendenza aperta al pubblico.

Il DPR 29 gennaio 1997, n. 51, ha disciplinato l'operatività di un Fondo di solidarietà, destinato a concedere alle vittime dell'usura mutui di importo commisurato all'ammontare del danno subito. La materiale erogazione delle somme è effettuata dalle banche con maggiore presenza territoriale, che hanno aderito al protocollo stipulato tra il Commissario antiracket e l'ABI.

LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO

Le banche e i gruppi bancari

La concorrenza nei mercati bancari. — Dalla fine degli anni settanta i controlli di vigilanza sull'apertura delle banche e degli sportelli sono stati orientati alla progressiva riduzione della segmentazione territoriale dei mercati bancari, garantendo la libertà di costituzione di nuove banche, la rimozione dei limiti territoriali all'attività d'impiego, la liberalizzazione dell'apertura delle dipendenze. Il crescente rilievo posto dalla normativa prudenziale sull'adeguatezza delle risorse patrimoniali ha, inoltre, promosso la libertà delle banche nell'allocazione delle risorse finanziarie e nella scelta dei diversi schemi organizzativi. Negli ultimi anni la concorrenza sui mercati bancari si è intensificata, alimentata dalla crescente integrazione internazionale dei mercati finanziari e dal processo di despecializzazione operativa sancito dal Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia.

Nell'attività di raccolta le segmentazioni territoriali del mercato si sono ridotte per effetto degli ingenti collocamenti di titoli di Stato presso il pubblico. Le banche hanno reagito arricchendo la gamma dei servizi offerti alla clientela; hanno sviluppato servizi di intermediazione in titoli che si sono progressivamente evoluti dalla semplice custodia alle gestioni individuali; hanno costituito società di gestione di fondi comuni, in competizione con gli operatori non bancari.

La concentrazione dei mercati creditizi si è progressivamente ridotta con riferimento sia ai diversi segmenti di clientela sia alle varie aree geografiche, in particolare nei comparti in cui assumeva inizialmente valori particolarmente elevati.

Tra 111980 e il 1990 la concentrazione degli impieghi del sistema si è ridotta. La sua misura, effettuata con il tradizionale indice di Herfindahl , è diminuita del 15 per cento; la riduzione è stata ancora più marcata nei mercati del credito alle piccole e medie imprese e al consumo. Gli indicatori statistici registrano leggeri aumenti negli anni più recenti, in connessione con le numerose aggregazioni tra banche. Il numero medio delle banche operanti nelle singole province, peraltro, è aumentato da 24 a 28 nel corso degli anni novanta.

Dalla seconda metà degli anni ottanta, in concomitanza con l'abbandono dei vincoli all'espansione degli impieghi, l'inasprirsi della concorrenza

ha contribuito a una rilevante ricomposizione delle quote di mercato degli impieghi.

La variazione delle quote è stata molto ampia nel biennio 1989-1990, allorché i prestiti complessivi aumentavano a un tasso medio annuo dell' ordine del 20 per cento, e nuovamente a partire dal 1993, nonostante la sostanziale stasi degli impieghi. In entrambi i periodi le banche più dinamiche hanno complessivamente guadagnato oltre il 3 per cento del mercato all'anno, anche senza considerare gli effetti delle operazioni di concentrazione.

Anche la dinamica registrata dai tassi d'interesse bancari testimonia dell'inasprimento del tenore concorrenziale nei mercati creditizi. Il differenziale tra tassi attivi e passivi medi si è costantemente ridotto, scendendo dagli oltre undici punti percentuali del 1980 ai 5,6 del 1996. Contestualmente, il differenziale tra il tasso attivo medio e il rendimento lordo dei BOT, che approssima quello dell'attività finanziaria priva di rischio, si è ridotto da oltre sei punti percentuali nel 1980 a circa due nel biennio 1995-96, nonostante la rischiosità crescente dei prestiti, segnalata dall'aumento del rapporto tra sofferenze e impieghi dal 3,5 al 10 per cento.

Anche la presenza di operatori esteri contribuisce a elevare il tono concorrenziale del nostro mercato. Alla fine del 1996 erano presenti in Italia 51 succursali di banche estere, a cui facevano capo 75 sportelli (55 appartenenti a 33 banche dell'UE). Nel corso del 1996 sono state presentate 34 nuove notifiche (20 nel 1995) da parte di banche appartenenti alla UE per lo svolgimento della libera prestazione di servizi in Italia; sono 1021e comunicazioni ricevute dall'entrata in vigore della seconda direttiva di coordinamento bancario. Gli intermediari esteri, tradizionalmente attivi con i soggetti non residenti, si sono caratterizzati per una significativa attività anche nei confronti di imprese nazionali, soprattutto di grandi dimensioni, attraverso l'offerta di servizi ad alto contenuto specialistico.

L'evoluzione nel 1996.— Alla fine del 1996 le banche operative iscritte all'Albo erano 937 (tav. F1); la diminuzione di 33 unità, superiore a quella registrata nell'anno precedente, è concentrata nelle banche di credito cooperativo (28 casi). Hanno iniziato a operare 15 nuove banche (34 nel 1995): tra di esse 8 sono banche di credito cooperativo, di cui una derivante dalla trasformazione di un intermediario finanziario. Sono state aperte 2 filiali di banche estere di primo insediamento (8 nel 1995).

Le numerose iniziative per la costituzione di nuove banche hanno spesso presentato aspetti di debolezza del progetto industriale o non hanno rispettato i requisiti normativi relativi ai partecipanti al capitale o agli esponenti aziendali: 10 iniziative non sono state accolte nel corso del 1996; nei primi tre mesi del 1997, a fronte di 9 nuovi soggetti bancari, sono state respinte ulteriori 5 istanze.

Tav. F1

BANCHE E SPORTELLI OPERATIVI

Banche	Consistenze al 31 dicembre 1995			Variazioni di banche nel 1996 (1)		Consistenze al 31 dicembre 1996		
	Numero banche	Numero sportelli		Entrate	Uscite	Numero banche	Numero sportelli	
		Italia	Estero				Italia	Estero
Banche S.p.A. con raccolta a breve termine	163	16.621	97	19	6	176	17.524	91
Banche S.p.A. con raccolta a medio e a lungo termine (2)	34	95	–	–	1	33	86	–
Banche popolari	96	4.239	9	4	20	80	4.163	9
Banche di credito cooperativo	619	2.379	–	13	41	591	2.530	–
Istituti centrali di categoria e di rifinanziamento	6	28	–	–	–	6	28	–
Succursali di banche estere ..	52	78	–	4	5	51	75	–
Totale ...	**970**	**23.440**	**106**	**40**	**73**	**937**	**24.406**	**100**
In corso di apertura	6	600	5			7	558	4

(1) La voce comprende le variazioni dovute ad aperture di nuove banche, chiusure, fusioni e cambiamenti del gruppo istituzionale di appartenenza. — (2) La voce comprende convenzionalmente anche l'Istituto per il credito sportivo.

Il numero complessivo dei gruppi e delle istituzioni bancarie indipendenti si è ridotto di 44 unità, scendendo a 858 alla fine del 1996. Per il secondo anno consecutivo sono diminuiti i gruppi iscritti all'Albo, passati da 91 a 87 unità (tav. F2); la quota di attività bancarie da essi controllata ha raggiunto 1'86 per cento. Le operazioni di razionalizzazione delle strutture — specie da parte degli organismi di maggiori dimensioni — hanno provocato una riduzione del numero complessivo di soggetti giuridici ricompresi nel perimetro dei gruppi; il fenomeno ha riguardato in particolare le società operanti nei settori delle esattorie e tesorerie e del leasing (tav. F3).

L'obiettivo di uniformare l'attività operativa e di conseguire risparmi di costo porta a estendere alle controllate i sistemi informativi, i processi di controllo e le modalità di gestione del personale della banca principale del gruppo. Nel comparto del risparmio gestito è emersa la tendenza ad accentrare in una sola unità operativa i servizi di asset management *a beneficio di tutte le società del gruppo.*

Nel 1996 sono state realizzate 59 operazioni di concentrazione, 26 delle quali tra banche di credito cooperativo, numero di poco inferiore a quello dello scorso anno, che era risultato il più elevato dell'ultimo decennio. Altre 11 iniziative sono state definite nei primi mesi del 1997. Le aggregazioni hanno riguardato in prevalenza banche con gravi anomalie.

Escludendo le operazioni tra banche di credito cooperativo e tra filiali di banche estere, sono state registrate 19 assunzioni del controllo che hanno implicato l' iscrizione all' albo dei gruppi (26 nel 1995), 9 incorporazioni, 2 casi di acquisizione di attività e passività di banche in liquidazione; l' unica fusione in senso stretto ha interessato banche di significative

dimensioni. Per effetto di queste operazioni sono state trasferite attività pari all 1,4 per cento del totale di sistema.

Anche nel 1996 la maggior parte delle concentrazioni (20 operazioni) fa capo a banche del Nord; in 11 casi esse hanno acquisito aziende operanti in altre aree del Paese, di cui 7 nel Meridione. Alcune banche regionali particolarmente dinamiche hanno continuato a distinguersi per una intensa attività di aggregazione, anche con interventi partecipativi non di controllo. Esse sono state attratte dalle capacità di risparmio e dalle opportunità di sviluppo offerte dai mercati locali, in particolare da quelli del Mezzogiorno.

Tav. F2

EVOLUZIONE DEI GRUPPI BANCARI NEL 1996

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 dei gruppi	**3**	**–1**	**–6**	**–**	**–4**	**87**	**23**
Distribuzione per attività economica delle società comprese nei gruppi							
Italia							
Banche	4	–1	12	–5	10	168	81
Finanziarie	2	–1	12	–31	–18	310	213
Società strumentali (4) ..	2	–	2	–8	–4	142	76
Totale Italia ...	**8**	**–2**	**26**	**–44**	**–12**	**620**	**370**
Estero							
Banche	–	–	–	1	1	55	49
Finanziarie	–	–	1	–1	–	123	121
Società strumentali (4) ..	–	–	–3	2	–1	26	25
Totale Estero ...	**–**	**–**	**–2**	**2**	**–**	**204**	**195**
Totale generale ...	**8**	**–2**	**24**	**–42**	**–12**	**824**	**565**

(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).

Spesso le operazioni sono articolate in modo da contenere o posticipare gli esborsi finanziari della banca acquirente. In alcuni casi la partecipante ha acquistato il controllo cedendo a parziale contropartita azioni di nuova emissione o passività subordinate cum warrant sui propri titoli azionari. In altri, la maggioranza è stata acquisita mediante la sottoscrizione di un prestito subordinato emesso dalla partecipata, convertibile in azioni a determinate scadenze.

La struttura proprietaria delle banche. — Il processo di privatizzazione del sistema bancario è proseguito nel 1996, pur condizionato dalla bassa redditività delle banche, dalla capacità congiunturale di assorbimento del mercato azionario e dalla complessità di definire nuovi assetti proprietari che

realizzino un soddisfacente equilibrio nella transizione dal controllo pubblico a quello privato.

Alla fine del 1996 lo Stato manteneva ancora il controllo del gruppo Banca Nazionale del Lavoro e del Mediocredito Centrale; era direttamente titolare di partecipazioni di minoranza, superiori al 5 per cento, in 9 banche. È aumentata gradualmente la diversificazione degli assetti proprietari delle banche rivenienti dai conferimenti attuati ai sensi della legge Amato-Carli.

Tav. F3

COMPOSIZIONE DEI GRUPPI BANCARI: NUMERO DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE PER TIPOLOGIA

Società	1995		1996	
	Italia	Estero	Italia	Estero
Finanziarie di partecipazione	42	14	37	17
Società di factoring	23	–	25	–
Società di credito al consumo	4	–	4	–
Società di leasing finanziario	62	9	55	8
Altre finanziarie di credito	2	10	4	12
Società operanti nell'intermediazione mobiliare	63	14	62	12
Società di gestione dei fondi comuni	29	12	29	12
Società di investimento a capitale variabile – SICAV	–	2	–	–
Società di *merchant banking*	8	10	5	10
Società di incasso e pagamento	53	–	49	–
Altre società finanziarie	42	52	40	52
Totale	**328**	**123**	**310**	**123**

Soltanto in 3 delle 73 ex casse di risparmio e banche del Monte la Fondazione originaria ha mantenuto il possesso del 100 per cento del capitale dell'azienda conferitaria. In 2 casi i privati hanno acquistato il controllo di tali banche; in altri 30 sono entrati nel capitale. È in corso di perfezionamento il trasferimento della proprietà del Banco di Napoli. La Compagnia di San Paolo, Fondazione che controlla l'Istituto Bancario San Paolo di Torino, sta completando il processo di privatizzazione finalizzato alla cessione del controllo e alla costituzione di un nucleo stabile di azionisti. Recentemente anche la Fondazione Cassa di Risparmio delle Province Lombarde ha avviato concrete iniziative verso la privatizzazione della banca controllata.

Nel processo di privatizzazione si afferma la scelta di associare una più ampia compagine di azionisti minori a un gruppo ristretto di operatori che condividano la responsabilità della definizione delle strategie. Questa soluzione consente una diffusione del capitale di rischio bancario tra gli investitori; può accrescere la trasparenza degli indirizzi e il controllo sulla gestione e assicurare, allo stesso tempo, stabilità alla conduzione della banca. Con

crescente frequenza si è registrato l'ingresso di gruppi assicurativi nel capitale di banche con finalità di stabile collegamento in vista delle sinergie nel campo della distribuzione dei prodotti.

La ristrutturazione del sistema bancario ha talvolta richiesto cambiamenti di forma societaria nell'ambito delle due grandi categorie che caratterizzano gli assetti proprietari: banche popolari e banche S.p.A.

Il numero delle banche popolari si è ridotto del 20 per cento tra la fine del 1992 e quella del 1996. Dei 23 casi di trasformazione in società per azioni, 17 sono stati effettuati in occasione della cessione del controllo ad altre banche popolari. Nel quadriennio considerato la quota di mercato della categoria, misurata sulla base dei fondi intermediati e relativa alle attività svolte direttamente o tramite controllate, si è ampliata dal 12,4 al 14,0 per cento.

La maggior parte delle operazioni di trasformazione delle banche popolari in società per azioni è avvenuta attraverso offerte pubbliche di acquisto e di scambio, condizionate all'approvazione da parte delle assemblee dei soci della trasformazione stessa. Spesso l' operazione ha determinato un aumento di capitale riservato al nuovo socio di maggioranza, con l'esclusione del diritto di opzione per i soci preesistenti.

Le reti commerciali. — Nelle strategie aziendali, lo sportello continua a rappresentare l'elemento di presidio del territorio e di rapporto con i clienti; la crescente diffusione di canali alternativi pone tuttavia le basi per l'affermazione di modalità di sviluppo dell'attività meno legate all'ampliamento della rete tradizionale.

Nel 1996 è proseguita la crescita delle dipendenze, con un incremento netto di 966 unità rispetto all'anno precedente (981 nel corso del 1995), riconducibile principalmente alle banche "grandi" e "medie". Alla fine dell'anno le dipendenze operative erano 24.406.

All' espansione della rete territoriale si è accompagnato un processo di razionalizzazione. Sono stati effettuati 117 trasferimenti e 66 chiusure. Quasi i due terzi dei nuovi sportelli non hanno più di tre dipendenti; l'8 per cento ha un solo addetto. È continuata la redistribuzione del personale dalle direzioni centrali alle strutture commerciali: alla fine del 1996 il 69 per cento dei dipendenti era impiegato presso i punti operativi (65 per cento nel dicembre 1990); una quota crescente di essi è stata utilizzata come promotori finanziari.

La revisione delle politiche di presenza sul territorio si è concentrata presso le grandi banche: il numero di sportelli aperti nel 1996 dai principali 7 gruppi si è ridotto a poco meno di 250 a fronte degli 850 annui nel quinquennio precedente; l' incidenza sul totale della rete alla fine del 1996 è conseguentemente diminuita al 33,5 per cento contro il 34,7 di dodici mesi prima.

Per consolidare il rapporto con la clientela, le banche di maggiori dimensioni si sono orientate verso un decentramento decisionale e hanno rafforzato il ruolo della rete nell'attività commerciale.

La revisione organizzativa è incentrata: sull' "appiattimento" delle linee gerarchiche e un più spinto decentramento, anche per quanto riguarda l'attività di erogazione del credi-

to; sull'accentramento di funzioni amministrative e di gestione e controllo dei rischi, con conseguente possibilità per gli addetti presso la rete di dedicare maggiore attenzione alle relazioni commerciali; sull' ampliamento dei profili professionali, per ampliare il più possibile il rapporto tra banca e cliente.

Tale processo si è accompagnato a un riordino gerarchico della rete; al vertice sono state poste le direzioni o i "poli" territoriali, che operano quasi esclusivamente a supporto delle filiali minori, coordinandone l' attività e accentrando funzioni operative e amministrative.

Nel comparto del risparmio gestito, la revisione dei processi produttivi (cfr. il sottoparagrafo: Le SIM) *ha investito anche gli aspetti distributivi e, in particolare, la suddivisione dei compiti tra dipendenze bancarie e reti per la vendita fuori sede. Queste ultime sembrano essere sempre più utilizzate per la raccolta di nuovo risparmio, mentre la funzione dello sportello rimane cruciale nel promuovere lo spostamento delle disponibilità dei clienti dal deposito amministrato in titoli a forme più attive di gestione.*

Maggiore rilievo hanno assunto i canali non tradizionali. Nel 1996, accanto all'aumento di 2.000 apparecchiature ATM e di oltre 58.000 POS (rispettivamente 9 e 38 per cento), vi è stata una forte accelerazione dei servizi di *remote banking* (270.000 clienti collegati contro i 105.000 registrati al dicembre 1995), in particolare di quelli che consentono alle imprese di utilizzare funzioni dispositive. Anche il canale telefonico ha avuto una notevole diffusione; 23 banche offrono tale servizio; 10 prevedono la possibilità di effettuare operazioni.

Si sono anche sviluppati accordi di collaborazione senza legami partecipativi fra banche orientate alla produzione dei servizi e altre con una forte capacità di collocamento nelle zone di tradizionale operatività. Sono oltre cento le aziende che offrono presso propri sportelli prodotti assicurativi, raccogliendo circa il 20 per cento dei premi del ramo vita.

Alla fine del 1996, i gruppi bancari che si avvalevano di una propria struttura bancaria all'estero erano 29, di cui 24 operanti con proprie filiali. Complessivamente le succursali all'estero delle banche italiane erano 100 (106 al dicembre precedente). Due primarie banche italiane hanno presentato nell'anno notifica per lo svolgimento della libera prestazione di servizi in paesi della UE. Le filiazioni bancarie, inserite in 21 gruppi, erano 55 (una in meno rispetto all'anno precedente), di cui 27 insediate nei paesi della UE.

Gli intermediari in valori mobiliari

Gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). — Il numero degli intermediari attivi nelle gestioni collettive di tipo aperto, alla fine del 1996, era di 53 società e 2 SICAV, pressoché invariato rispetto al 1995. È invece continuata l'opera di diversificazione dei prodotti offerti per fronteggiare la maggiore concorrenza e per cogliere le opportunità connesse con il processo di ricomposizione del portafoglio delle famiglie (tav. F4).

È stata richiesta l'istituzione di 108 nuovi fondi (56 nel 1995); 72 hanno iniziato l'attività di raccolta e di investimento (105 nel 1995); 2 società di gestione hanno comunicato l'intendimento di commercializzare all'interno della UE le quote di 23 fondi comuni. Si è inoltre registrato un forte incremento della raccolta lorda (pari al 164 per cento), ascrivibile alle società di maggiore dimensione e a quelle di emanazione bancaria.

Tav. F4

ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO

Voci	1995		1996	
	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)
Società di gestione di fondi aperti di diritto italiano	59	34	56	33
di cui: *operative*	*54*	*33*	*53*	*33*
Fondi autorizzati	555	370	663	481
di cui: *operativi*	*459*	*360*	*531*	*377*
di cui: *azionari*	*198*	*149*	*235*	*164*
misti	*60*	*48*	*57*	*39*
obbligazionari	*144*	*107*	*160*	*112*
monetari	*57*	*56*	*79*	*62*
SICAV di diritto italiano	2	....	2	....
di cui: *azionarie*	*1*	....	*1*	....
obbligazionarie	*1*	....	*1*	....
Società di gestione di fondi chiusi di diritto italiano	5	5	7	7
di cui: *operative*	*1*	*1*	*3*	*3*
Fondi autorizzati	5	5	7	7
di cui: *operativi*	*1*	*1*	*3*	*3*
Società di diritto estero (2)	64	....	77	....
di cui, con sede legale in:				
Lussemburgo	*51*	....	*63*	....
Francia	*9*	....	*9*	....
Fondi/comparti commercializzati in Italia	411	....	548	....
di cui: *azionari*	*211*	....	*276*	....
misti	*27*	....	*44*	....
obbligazionari	*173*	....	*176*	....
monetari	–	....	*52*	....

(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.

La quota di mercato delle prime cinque società è passata dal 36,5 al 39,7 per cento; resta ancora elevata la presenza di società marginali (24 hanno una quota individuale di mercato inferiore allo 0,5 per cento). Le 33 società di gestione, il cui capitale era detenuto in maggioranza da banche, hanno realizzato 1'84 per cento della raccolta lorda e, alla fine dell'anno, gestivano il 79 per cento del patrimonio complessivo del sistema (66 per cento alla fine dell'anno precedente).

Due primarie società di gestione si sono sinora avvalse della possibilità, consentita dalle modifiche normative introdotte dal D.lgs. 415/96, di offrire consulenza in valori mobiliari ad altri investitori e di fornire servizi di gestione a operatori istituzionali impegnati nel campo delle gestioni individuali.

La fusione, all'inizio del 1997, delle due SICAV, ha consentito di realizzare una struttura operativa "multicompartimentale", da tempo utilizzata da operatori esteri presenti sul mercato nazionale, in modo da soddisfare, alla stregua delle società di gestione, le diverse esigenze degli investitori e sfruttare al meglio le economie di scala presenti nelle gestioni in monte.

Le società di diritto estero abilitate a operare in Italia alla fine dell'anno (tav. F4) erano 77 (per la quasi totalità insediate in Lussemburgo) e commercializzavano 548 tra fondi comuni e comparti di SICAV (137 in più rispetto all'anno precedente). La quota di patrimonio netto di pertinenza di sottoscrittori italiani era stimabile in circa 15.000 miliardi di lire. Tali organismi hanno in corso un'azione di rafforzamento della rete di distribuzione, con la stipula di nuove convenzioni di collocamento con SIM e banche. Essi, inoltre, forniscono agli intermediari italiani servizi per la gestione di fondi comuni orientati all'investimento sui mercati esteri.

Alla fine dell'anno 7 società di emanazione bancaria erano autorizzate alla gestione di altrettanti fondi comuni di investimento mobiliare chiusi; 3 di esse erano specializzate nella gestione di fondi chiusi, mentre le altre gestivano anche fondi aperti. Il patrimonio dei 3 fondi operativi ammontava, a dicembre del 1996, a 206 miliardi, di cui 125 miliardi investiti in titoli.

Le SIM. — Alla fine del 1996 le SIM operanti erano 233 (tav. F5), incluse le società fiduciarie che svolgevano attività di gestione di portafogli. Nel corso dell'anno, a fronte dell'ingresso sul mercato di 3 nuove società, si sono verificate 42 uscite determinate da: 27 cessazioni volontarie di attività e operazioni di ristrutturazione all'interno di gruppi; 4 provvedimenti di rigore; 11 esclusioni dall'Albo delle società che esercitano la consulenza in valori mobiliari a seguito del D.lgs. 415/96. Le SIM controllate da banche erano 79, quelle appartenenti a gruppi assicurativi 19. Le società controllate da soggetti esteri erano 49.

Nel 1996 è proseguita la riduzione del numero delle SIM manifestatasi a partire dal 1993, allorché erano iscritti 357 soggetti. Nel corso degli anni di applicazione della legge 2 gennaio 1991, n. I , è risultato elevato il turnover *degli intermediari, considerato che dei 420 soggetti che nel tempo sono stati iscritti all'Albo ne sono stati cancellati 184, pari al 44 per cento.*

Il processo di ristrutturazione delle SIM subirà un'accelerazione in seguito all' approvazione del D.lgs. 415/96 che ha consentito alle banche di operare direttamente sul mercato azionario e ai soggetti esteri di stabilire succursali odi svolgere la propria attività in regime di libera prestazione di servizi. La permanenza sul mercato nazionale delle SIM costituite

da soggetti esteri è affidata alle valutazioni delle case madri sull' utilità di una autonoma struttura di riferimento per la clientela italiana nel campo dei servizi finanziari. La scelta delle banche sulle modalità organizzative con cui operare nel campo dell' intermediazione mobiliare (direttamente o mediante SIM) dipenderà, tra l' altro, dalla solidità della posizione di mercato delle SIM nonché dalla reputazione acquisita nei rapporti di affari.

Tav. F5

SIM(1): ATTIVITÀ AUTORIZZATE E OPERATIVE

Attività	Autorizzate		Autorizzate	
	al 31.12.1995	di cui: operative	al 31.12.1996	di cui: operative
Negoziazione in conto proprio	103	103	90	90
Negoziazione in conto terzi	132	113	93	93
Collocamento con garanzia	103	67	43	41
Collocamento senza garanzia	123	85	102	98
Gestione individuale di portafogli	161	134	161	158
di cui: *svolta da società fiduciarie*	*49*	*49*	*45*	*45*
Raccolta di ordini e mediazione	188	147	102	100
Consulenza (2)	148	88	–	–
Attività fuori sede (3)	131	89	–	–
Totale SIM	**282**	**272**	**236**	**233**

(1) Dal 1996 in tale termine sono ricomprese anche le società fiduciarie. Esse infatti, ai sensi del D.lgs. 415/96, sono state equiparate alle SIM operanti nel comparto della gestione di patrimoni. — (2) Dal 1996 tale attività, ai sensi del D.lgs. 415/96, non è più riservata alle SIM. — (3) Dal 1996 tale attività, ai sensi del D.lgs. 415/96, è ricompresa nel collocamento senza garanzia.

L'attività di negoziazione in conto proprio era svolta da 90 SIM e da oltre 550 banche. La quota di mercato delle SIM è stata del 27 per cento (24 nel 1995); alle SIM di matrice bancaria è riconducibile il 59 per cento dell'operatività. Circa il 90 per cento delle negoziazioni ha riguardato le prime 15 società.

Nell'attività di negoziazione per conto terzi operavano 93 SIM e oltre 110 banche. Le SIM di matrice bancaria hanno intermediato oltre il 57 per cento dei volumi complessivi. Le prime 15 SIM hanno realizzato il 60 per cento circa delle operazioni.

Una quota maggioritaria delle SIM attive nell' area della negoziazione si qualifica come broker *piuttosto che come* market maker *o* dealer. *Esse hanno un'articolazione internazionale molto modesta: solo 6 SIM hanno filiali estere (tutte operanti nel Regno Unito).*

Nell'attività di gestione individuale di portafogli alla fine dell'anno operavano 113 SIM e 148 banche, con una massa gestita pari complessivamente a circa 261.000 miliardi (28 per cento SIM e 72 per cento banche). Con riferimento alle SIM, se si esclude un operatore che gestisce oltre 30.000 miliardi, le società di emanazione bancaria detenevano una quota di mercato pari a circa il 54 per cento. Alle prime 15 società faceva capo il 64 per cento della massa amministrata. La dimensione media dei patrimoni affidati in gestione alle SIM è stata di 295 milioni.

Le prospettive di sviluppo delle attività del risparmio gestito e gli interventi di tipo organizzativo-gestionale adottati dagli operatori stanno comportando un' opera di riorganizzazione dell'attività di gestione e di quella di distribuzione. Sul primo versante si tende a far risaltare la distinzione, anche sul piano organizzativo, tra la funzione di asset allocation, *relativa alla configurazione del profilo di rischio del portafoglio, e quella di* asset selection, *relativa alla scelta dei singoli titoli; sul piano distributivo si intensificano gli sforzi per una migliore individuazione dei bisogni finanziari dell'investitore.*

Le società finanziarie

Alla fine del 1996 risultavano iscritte all'elenco degli intermediari sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia 219 società finanziarie (259 alla fine del 1995) (tav. F6). Le variazioni intervenute sono da attribuire all'operare dei nuovi criteri introdotti dal decreto del Ministro del Tesoro per l'iscrizione nell'elenco speciale e al processo di razionalizzazione che sta interessando il settore. Nel nuovo elenco risulta iscritto un minor numero di soggetti operanti nei comparti del leasing e del factoring, mentre è cresciuta la presenza degli organismi specializzati nell'attività di *merchant banking*.

Tav. F6

ELENCO SPECIALE DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE
Suddivisione delle società per attività

Attività	Numero società
Concessione di finanziamenti	189
di cui: *Leasing*	*87*
Factoring	*52*
Credito al consumo	*20*
Credito immobiliare	*6*
Altre forme tecniche	*24*
Assunzione di partecipazione	22
di cui: *con concessione di finanziamento*	*9*
Carte di credito	7
Intermediazione in cambi	1
Totale generale	**219**

In seguito alle disposizioni del decreto sono stati cancellati d' ufficio 33 soggetti risultati privi dei requisiti richiesti; le domande d' iscrizione sono state 48, di cui 16 accolte entro la fine del 1996. Le altre 23 cancellazioni effettuate sono state dovute ad operazioni di incorporazione, cessazioni volontarie, mutamenti di attività ovvero decisioni di operare solo nei confronti dei gruppi di appartenenza. Pressoché invariata è rimasta la composizione della proprietà: 117 iscritti facevano capo a banche. Il 78 per cento degli intermediari censiti ha sede nelle regioni settentrionali.

RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI

Le banche

Il rischio di credito. — L'accresciuta redditività e il miglioramento della struttura finanziaria delle imprese formano il quadro con cui si è aperto il 1996 per le banche.

I risultati dell'esercizio 1995, ultimo anno per il quale si dispone dei dati degli archivi della Centrale dei bilanci, mostravano, per il complesso delle 39.000 imprese non finanziarie censite, un considerevole incremento dei margini operativi lordi e una sensibile riduzione dell'indebitamento verso gli intermediari. Come nell'anno precedente, si osservava una flessione della percentuale di imprese valutabili a rischio elevato sulla base di tecniche statistiche applicate ai dati di bilancio: la quota dei debiti verso banche relativa a tali imprese si era ridotta al 21 per cento del totale, un livello analogo a quello registrato nel 1989 (fig. F1).

Le tecniche statistiche utilizzate traducono le informazioni di bilancio in un indice sintetico della rischiosità complessiva. Un'analisi condotta sui dati di 1.871 imprese per il periodo 1988-1995 mostra che all'individuazione delle imprese a rischio elevato contribuiscono, oltre alle variabili di bilancio, quelle che descrivono le relazioni di credito. In particolare, un' elevata frammentazione dei rapporti di fido e una bassa quota di finanziamento della prima banca sul debito bancario complessivo tendono ad accrescere la probabilità di insolvenza.

Il miglioramento dei conti aziendali nel 1995 ha caratterizzato, pur con diversa intensità, ogni settore di attività economica. Nel comparto industriale la quota di debiti bancari delle imprese considerate a rischio elevato si è ulteriormente abbassata (dal 19 al 15 per cento); nel settore dei servizi si è registrata la percentuale più bassa dal 1990 (23 per cento). Tra le imprese edili, il peso in termini di indebitamento bancario di quelle a rischio, sebbene rimanga ancora alto, è sceso sensibilmente, invertendo una tendenza all'aumento in atto dal 1989. L' analisi in base all' area geografica indica un miglioramento anche per le imprese con sede nel Mezzogiorno, più marcato nel settore terziario; per le imprese del Centro-Nord i risultati più soddisfacenti si sono registrati nel comparto dell'industria, all' interno del quale la rischiosità media è su valori relativamente contenuti già dal 1994.

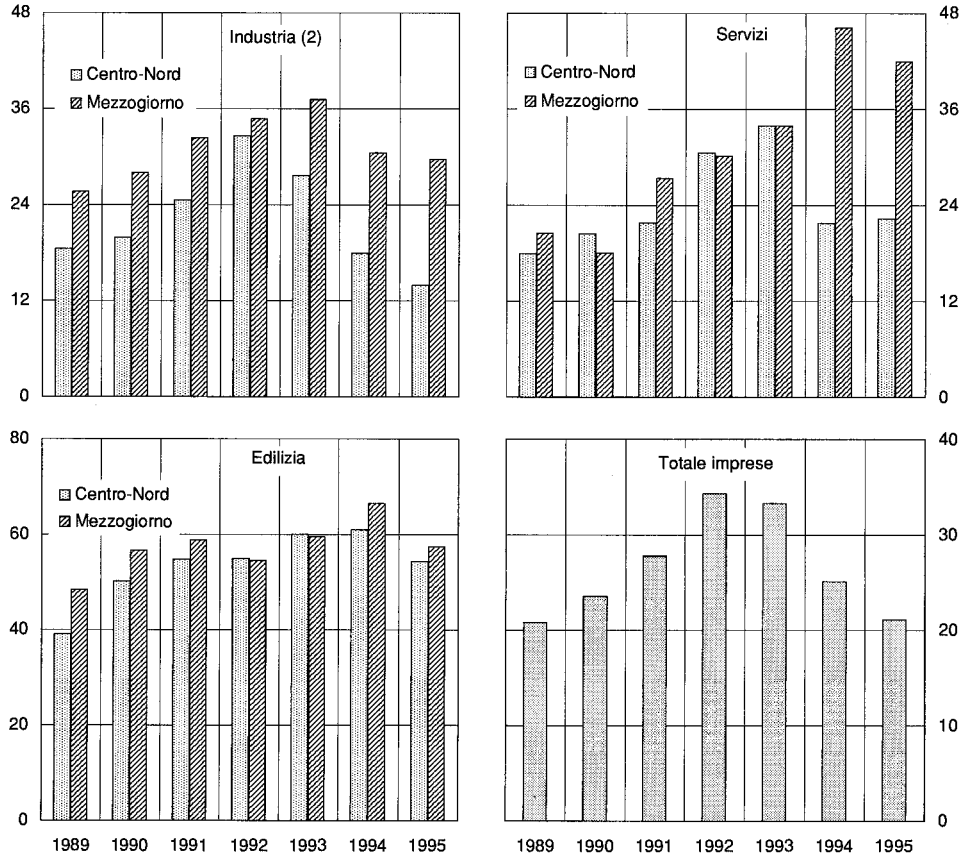
Il miglioramento della situazione delle imprese si è riflesso, secondo tempi analoghi a quelli sperimentati in passato, nel rallentamento della dinamica dei crediti in sofferenza al lordo delle svalutazioni: per il totale del si-

stema bancario essi sono aumentati del 12 per cento nel 1996, attestandosi a 127.700 miliardi di lire, dopo aver registrato un tasso di incremento medio annuo del 25 per cento nel biennio precedente (tav. F7); la quota di cui non è previsto il recupero si è commisurata a poco più di un terzo del totale.

Fig. F1

DEBITI VERSO BANCHE RELATIVI A IMPRESE A RISCHIO (1)

(quote percentuali 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 rischiosità maggiore o uguale a 0,9; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Comprende anche la branca dell'agricoltura.

Anche nel 1996 la loro crescita è risultata notevolmente diversa a seconda dell'area di residenza dei prenditori: all'incremento del 4,3 per cento per gli operatori del Centro-Nord (14,5 per cento nel 1995) si è contrapposto quello del 24,6 relativo alla clientela del Mezzogiorno (36,5 per cento nel 1995). Nei confronti della sola clientela meridionale, gli istituti con sede nelle regioni centro-settentrionali hanno visto crescere i prestiti di cattiva qualità del 17,0 per cento (21,4 per cento nel 1995), rispetto al 29,9 per cento registrato dalle banche meridionali (49,3 per cento nel 1995).

La quota delle sofferenze rispetto agli impieghi complessivi è salita di un punto, al 10 per cento (tav. aF1); all'aumento ha contribuito una crescita dei prestiti complessivi contenuta, dell'ordine del 2 per cento (cfr. il capitolo della sezione *D: Le banche e gli altri intermediari creditizi).* Con riferimento ai prenditori residenti nel Mezzogiorno, il rapporto tra le sofferenze e gli impieghi si è attestato al 24,7 per cento per le banche con sede legale nella stessa area, a fronte del 18,3 per le banche del Centro-Nord.

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)
1993 . .	62.771	44.692	933.703	10.275	9.399	225.842	73.046	54.091	1.159.545
1994 . .	80.853	45.853	957.830	13.522	8.718	231.993	94.375	54.571	1.189.823
1995 . .	98.663	42.879	1.027.865	15.381	6.954	233.772	114.044	49.833	1.261.637
1996 . .	109.992	44.682	1.058.226	17.684	6.644	224.471	127.676	51.326	1.282.697

(1) Rapporti con clientela residente delle unità operanti in Italia e all'estero.— (2) È stata utilizzata la classificazione istituzionale in vigore alla fine del 1996; per ragioni di omogeneità delle serie storiche considerate, alle banche incorporate è stata attribuita la classificazione della banca incorporante. — (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.

L'inclusione tra le sofferenze dell'esposizione complessiva degli affidati che solo alcune banche segnalano come tali (sofferenze rettificate) porta il rapporto con gli impieghi all '11,2 per cento, rispetto al 10,4 per cento della fine del 1995. L'adozione da parte delle banche di più severi criteri di valutazione ha determinato una riduzione del divario tra le sofferenze rettificate e quelle contabili. A dicembre scorso il rapporto tra i due aggregati è diminuito di oltre due punti rispetto a un anno prima, attestandosi al 112,5 per cento, non lontano dai valori osservati negli anni di crescita moderata delle sofferenze.

Tra le banche che hanno ridotto maggiormente il rapporto in esame, figurano quelle con raccolta prevalente a medio e a lungo termine (dal 118,8 al 114,5 per cento, tav. aF1) e le banche con sede nel Mezzogiorno, per le quali l' indice è diminuito di 3,7 punti percentuali (dal 112,6 al 108,9 per cento).

La riduzione del rapporto sopra menzionato fa ritenere possibile un minor aumento delle sofferenze contabili nel 1997; tale ipotesi è corroborata dall'andamento delle partite incagliate, aumentate solo del 3 per cento nel corso del 1996, a 51.300 miliardi (tav. F7). In rapporto agli impieghi, la som-

ma delle sofferenze contabili e delle partite incagliate si è commisurata al 14 per cento (13 per cento nel 1995, tav. aF1).

Nel corso del 1996 si è nuovamente ridotta la concentrazione dei fidi erogati a uno stesso affidato o gruppo di affidati. Le segnalazioni consolidate riferite a settembre 1996, le ultime disponibili, mostrano un ammontare di "grandi fidi" pari a 130.600 miliardi, in diminuzione del 3,6 per cento rispetto a dodici mesi prima. Le eccedenze rispetto al limite transitorio del 60 per cento del patrimonio, che andava rispettato alla fine dello scorso anno, si sono ridotte da 9.800 a 2.700 miliardi (tav. F8); tali eccedenze riguardavano 26 affidati e 16 banche (rispettivamente 108 affidati e 28 banche un anno prima), 11 delle quali localizzate nel Centro-Nord e con sconfinamenti pari a 1.900 miliardi.

Tav. F8

CONCENTRAZIONE DEI RISCHI DELLE BANCHE ITALIANE

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Periodi	Esposizione nominale complessiva	Grandi rischi (1)	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
	Dati a livello consolidato						
Settembre 1995 ..	185.926	135.524	1.146	402	9.849	108	28
Settembre 1996 ..	183.132	130.625	880	343	2.671	26	16

(1) Esposizioni che, ponderate per il rischio, superano il 15 per cento del patrimonio di vigilanza; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Il piano di rientro delle posizioni eccedenti fissato dalla normativa prudenziale prevede che tali posizioni siano pari al 40 per cento del patrimonio entro la fine del 1998; nel settembre scorso gli sconfinamenti rispetto a tale ultimo limite, pari a 20.000 miliardi, risultavano in diminuzione del 23 per cento rispetto a dodici mesi prima.

Il rischio paese. — Il totale dei crediti per cassa del sistema bancario italiano nei confronti dei paesi non appartenenti all'OCSE è risultato pari a 80.800 miliardi a dicembre scorso, in crescita del 2,7 per cento rispetto a dodici mesi prima (tav. F9).

Al suo interno la componente assoggettata a rettifica patrimoniale dalla normativa prudenziale sul rischio paese — cioè i crediti non garantiti da paesi dell'OCSE, comprensivi di quelli commerciali ponderati al 30 per cento — è diminuita del 15,6 per cento rispetto al 1995, attestandosi a 6.700 miliardi. Le rettifiche sono risultate di 1.900 miliardi, il 16,8 per cento in meno rispetto al 1995; in rapporto all'ammontare dei crediti soggetti, l'aliquota media di rettifica è leggermente scesa, portandosi sotto il 29 per cento.

Tav. F9

ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO E RETTIFICHE PATRIMONIALI DELLE BANCHE ITALIANE (1)

(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Paesi non appartenenti all'OCSE	Totale crediti per cassa		Totale crediti non garantiti				Rettifiche patrimoniali	
					di cui: commerciali a breve termine			
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Europa centrale e orientale ..	14.603	12.235	5.720	4.796	77	73	1.719	1.433
Africa	6.185	5.402	498	284	155	210	154	100
America	15.381	16.728	884	797	450	459	261	208
Asia	9.771	10.780	416	435	292	567	106	119
di cui: *Medio Oriente*	*4.225*	*4.220*	*332*	*285*	*223*	*493*	*78*	*82*
Altri	32.708	35.625	466	425	156	135	96	82
Totale	**78.648**	**80.770**	**7.984**	**6.737**	**1.130**	**1.444**	**2.336**	**1.942**

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

La trasformazione delle scadenze. — Nel corso del 1996 per l'intero sistema bancario la quota della raccolta a medio e a lungo termine sul totale è cresciuta dal 40 al 42 per cento, mentre il rapporto tra gli impieghi di pari scadenza e il totale della raccolta è rimasto stabile intorno al 42 per cento.

I finanziamenti a medio e lungo termine alle imprese, definiti secondo la normativa introdotta nel 1994, sono stati pari a 441.000 miliardi a dicembre scorso, il 34 per cento degli impieghi totali del sistema, in crescita di oltre 1'8 per cento rispetto a dodici mesi prima. Nello stesso periodo il volume delle partecipazioni non finanziarie si è invece ridotto da 8.300 a 7.200 miliardi.

Il processo di despecializzazione temporale dell'operatività bancaria, avviato con il Testo unico, è stato disciplinato con un limite ai finanziamenti a medio e lungo termine alle imprese pari al 20 per cento della raccolta, derogabile per le banche con patrimonio superiore a 50 miliardi. Nessun limite si applica invece alle banche o ai gruppi bancari con patrimonio superiore a 2.000 miliardi. Rispetto al marzo del 1994, l' incidenza dei finanziamenti della specie sul totale della raccolta è passata dal 24 al 30 per cento. Le banche operanti nel comparto sono 517 (435 nel marzo 1994); 47 delle 81 banche che non necessitano di abilitazione superano il 20 per cento della raccolta, 19 banche sono state autorizzate a erogare finanziamenti alle imprese per importi superiori al limite.

L' acquisizione di interessenze nel capitale delle imprese è stata in parte connessa con la ristrutturazione finanziaria di quelle in difficoltà: alla fine del 1996 le banche segnalavano crediti ristrutturati per 13.100 miliardi. Nell' ultimo biennio circa 1.600 miliardi sono stati convertiti in partecipazioni.

Il sistema bancario ha conseguito nell'anno un maggior equilibrio temporale tra le poste dell'attivo e del passivo: le attività con vita residua a medio

e a lungo termine sono infatti aumentate del 2,9 per cento, a fronte del 12,8 per cento delle passività di pari durata; il patrimonio e i fondi permanenti hanno registrato un incremento dell'8,6 per cento nello stesso periodo, le immobilizzazioni tecniche sono cresciute del 6 per cento. Le banche disallineate rispetto alla regola sulla trasformazione delle scadenze sono risultate 22 (43 nel 1995), per un importo complessivo di 6.800 miliardi (11.200 nel 1995).

La redditività — Nell'esercizio 1996 la redditività delle banche, pur cresciuta rispetto ai tre anni precedenti, è rimasta su livelli inferiori ai rendimenti prevalenti sul mercato finanziario.

Gli utili netti del sistema bancario italiano, comprensivi del risultato delle filiali operanti all'estero, sono aumentati di oltre 4.000 miliardi rispetto al 1995, attestandosi a quasi 6.400 miliardi. In rapporto al capitale e alle riserve essi hanno raggiunto il 3,6 per cento, con un aumento di 1,9 punti rispetto all'anno precedente.

Il ROE delle banche con sede legale nel Centro-Nord, è passato nell'anno dal 4,8 al 5,5 per cento (tav. F10); gli istituti insediati nel Mezzogiorno hanno ridotto le perdite nette dal 33,2 al 14,5 per cento del capitale. Il ROE delle banche popolari, pari al 6,8 per cento, è risultato più alto di quello delle banche S.p.A. con raccolta a breve termine (1,9 per cento; tav. aF4). Per le banche di credito cooperativo, l' elevato valore del ROE, pari al 13,8 per cento, è in parte dovuto all'esenzione dalle imposte sul reddito degli utili accantonati.

Tav. F10

PRINCIPALI RISULTATI DELLE BANCHE ITALIANE PER SEDE GEOGRAFICA (1) (2)

(dati in miliardi di lire)

Voci	Centro-Nord		Mezzogiorno		Totale	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Risultato di gestione	27.971	30.647	2.071	1.566	30.042	32.213
Quota assorbita dalle perdite su crediti	10.347	8.834	5.436	2.729	15.783	11.563
ROE *(valori percentuali)*	*4,8*	*5,5*	*–33,2*	*–14,5*	*1,7*	*3,6*
Accantonamenti a patrimonio di vigilanza	5.518	6.993	–4.791	–2.994	728	3.999
Patrimonio di vigilanza (3)	177.854	185.307	17.732	16.574	195.586	201.881
Coefficiente di solvibilità *(valori percentuali)* (3)	*13,4*	*13,2*	*11,5*	*11,0*	*13,2*	*13,0*
Eccedenze (3)	71.382	73.460	7.030	7.350	78.412	80.810
Deficienze (3)	408	299	1.680	2.850	2.088	3.149

(1) Per il 1996 è escluso l'Isveimer, in liquidazione volontaria. — (2) Cfr. nell'Appendice le note alle tavole aF3, aF4 e aF5. — (3) Escluse le succursali di banche estere.

Per la prima volta nel recente passato il margine di interesse delle unità operanti in Italia ha registrato una diminuzione, nella misura dell' 1,7 per cento, a causa sia della debole dinamica dei crediti sia dell'ulteriore riduzione del divario tra il rendimento medio degli impieghi e il costo medio della raccolta (cfr. il capitolo della sezione *D: Le banche e gli altri intermediari creditizi).*

Il margine di intermediazione ha raggiunto 97.700 miliardi, 5,3 punti percentuali in più rispetto al 1995. All'incremento hanno contribuito la dinamica dei ricavi da servizi, passati da 6.900 a 7.900 miliardi, e, soprattutto, quella dei proventi della negoziazione di titoli, che hanno raggiunto 9.700 miliardi, in forte crescita rispetto a un anno, il 1995, che già aveva beneficiato del favorevole andamento dei corsi obbligazionari.

I costi operativi hanno superato i 65.400 miliardi, 2.800 in più dell'anno scorso, e hanno assorbito il 67 per cento del margine di intermediazione, una quota fra le più elevate sperimentate nel nostro paese.

Le banche del Centro-Nord, pur aumentando i costi operativi del 4 ,9 per cento, ne hanno diminuito l' incidenza sui fondi intermediati di quasi un decimo di punto; viceversa, per le banche del Mezzogiorno, a fronte di un incremento dei costi operativi di due punti percentuali, se ne riscontra una crescita dell'incidenza di quasi 2 decimi di punto.

Spinte dall'aumento del costo per dipendente, in gran parte attribuibile agli effetti del rinnovo contrattuale, le spese per il personale sono aumentate del 5,7 per cento; la loro incidenza rispetto alle componenti più stabili di reddito, approssimate dal margine d'intermediazione al netto del risultato della negoziazione di titoli, è salita di due punti, attestandosi al 47,1 per cento, valore mai registrato nell'esperienza recente.

Rispetto al 1995 il risultato di gestione è cresciuto del 7 per cento circa. Gli istituti di maggiori dimensioni hanno registrato un aumento superiore alla media; in rapporto ai fondi intermediati il loro risultato di gestione resta, peraltro, inferiore di 4 decimi di punto rispetto alle altre banche. Presso le banche del Mezzogiorno il risultato di gestione ha registrato una flessione di 500 miliardi, per il peggioramento del margine d'interesse.

Gli accantonamenti vari, comprensivi di quelli che non alimentano il patrimonio di vigilanza e degli ammortamenti non ordinari, hanno raggiunto i 2.100 miliardi, con un aumento di 800 rispetto all'anno precedente (tav. aF4). L'ampio ammontare degli oneri straordinari netti, pari nel 1996 a 1.900 miliardi, è imputabile alla svalutazione delle partecipazioni possedute dalle banche del Nord in istituti bancari meridionali in difficoltà, in partecipate estere e in imprese non finanziarie.

In connessione con il rallentamento della dinamica delle sofferenze, le perdite su crediti sono ammontate a circa 11.600 miliardi, in diminuzione di

4.200 miliardi e del 26,7 per cento rispetto all'anno precedente. Per le banche del Mezzogiorno esse si sono quasi dimezzate.

L'andamento decrescente del valore degli immobili si ripercuote sulla capienza delle garanzie ipotecarie sui crediti e, in particolare, su quelli in sofferenza. Alla fine del 1996, i crediti assistiti da ipoteca si commisuravano a circa il 24 per cento degli impieghi; le sofferenze riferite a crediti garantiti da ipoteca erano il 34 per cento di quelle complessive. Sulla base di una rilevazione campionaria condotta nel giugno del 1996, su 16 fra i principali istituti, la percentuale media di rettifica dei crediti ipotecari in sofferenza si aggira intorno al 26 per cento.

L'importo delle imposte dirette è rimasto stabile a 8.500 miliardi. Per le banche con risultato di esercizio positivo, l'incidenza delle imposte sul reddito lordo è scesa dal 55 al 53 per cento.

Il più favorevole risultato economico dell'esercizio ha consentito a molti intermediari di accrescere le risorse distribuite agli azionisti: i dividendi, pari ai due terzi degli utili, hanno superato 4.200 miliardi, in aumento del 20 per cento rispetto al 1995.

Al patrimonio di vigilanza sono affluiti circa 4.000 miliardi, 3.300 in più rispetto all'anno precedente. Per le banche del Centro-Nord gli accantonamenti patrimoniali sono aumentati da 5.500 a 7.000 miliardi; le banche del Mezzogiorno hanno ridotto le perdite di esercizio da 4.800 a 3.000 miliardi.

L'esercizio trascorso non ha però interrotto la tendenza alla contrazione della redditività bancaria, che appare destinata a proseguire negli anni a venire in assenza di interventi sui costi e sulla riorganizzazione produttiva. Al netto dei ricavi della negoziazione di titoli il risultato di gestione sarebbe diminuito del 7,8 per cento rispetto all'anno precedente.

Solo nel 1996 le banche si sono orientate più decisamente allo sviluppo delle diverse forme di amministrazione del risparmio, allo scopo di innalzare i propri livelli di profitto. Oltre che nelle perdite sui crediti, la loro redditività trova ostacolo nella rigidità dei costi del personale, che anche nel confronto internazionale risultano elevati in rapporto al margine di intermediazione (cfr. il capitolo della sezione *D: Le banche e gli altri intermediari creditizi)*.

All'interno del sistema bancario si osserva peraltro un'ampia dispersione di valori nei costi del personale, con le grandi banche posizionate sui livelli più elevati della distribuzione. Una parte del sistema registra valori in linea con quelli prevalenti nei principali paesi industriali: alla fine del 1996 114 banche, rappresentative del 27 per cento dei fondi intermediati (calcolati al netto delle banche di credito cooperativo e delle succursali di banche estere), presentavano un'incidenza delle spese del personale sul margine di intermediazione inferiore al valore mediano dei sistemi bancari europei nel triennio 1993-95, pari al 37 per cento.

Il costo per addetto ha sfiorato i 118 milioni nella media dell'anno; risulta ampia la dispersione dei valori relativi alle singole banche. Gli istituti compresi nel primo quartile, ai quali fa capo oltre il 50 per cento dei fondi intermediati, presentano un costo medio unitario di 128 milioni, superiore di 33 milioni e del 35 per cento a quello delle banche comprese nell' ultimo quartile (tav. F11). Il divario è attribuibile al maggior costo unitario sia del personale operativo (26 per cento) sia di quello direttivo (20 per cento), nonché all'impiego di una quota maggiore di personale di grado elevato. All' alto costo del personale è riconducibile in misura preponderante l'ampia incidenza delle spese per il personale sul margine di intermediazione che caratterizza le banche dei primi due quartili (44 per cento contro il 36 delle banche del terzo e quarto quartile).

Tra le categorie giuridiche, le banche popolari hanno un costo per addetto inferiore di circa 10 milioni a quello delle ex casse di risparmio e degli ex istituti di diritto pubblico, tra le cui spese figurano gli accantonamenti ai fondi di previdenza, e di 4 milioni rispetto alle altre banche a breve termine. Nelle banche popolari le spese per il personale assorbono una quota del margine di intermediazione del 38,9 per cento, non molto discorde da quella osservata presso i sistemi bancari concorrenti.

Tav. F11

COSTO DEL LAVORO (1)

(dati medi per addetto in milioni di lire e rapporti percentuali; 1996)

Voci	Banche appartenenti al:			
	1° quartile	2° quartile	3° quartile	4° quartile
Retribuzione lorda	79	71	67	62
Contributi sociali	31	28	25	23
Accantonamenti al fondo TFR	7	7	6	5
Previdenza integrativa	6	3	3	2
Altri costi	5	5	4	3
Totale	**128**	**114**	**105**	**95**
Costo operativi	103	95	89	82
Costo direttivi	232	206	200	194
Numero direttivi/numero dipendenti	16,4	16,7	14,1	12,2
Spese personale direttivo/spese del personale	30,8	30,3	27,0	24,7
Spese del personale/margine d'intermediazione	42,7	45,8	36,5	35,6
ROE	2,0	3,7	4,4	5,3
Fondi intermediati (2)	1.293.687 *(53%)*	826.483 *(34%)*	219.747 *(9%)*	109.046 *(4%)*
Numero dipendenti	149.306	125.201	34.349	19.302
Variazione percentuale 1994-1996	–5,3	–4,4	–0,2	6,2

(1) Il campione non include le banche di credito cooperativo, le succursali di banche estere e le banche aperte nel corso dell'anno. Le banche sono state ordinate in senso decrescente in base al costo unitario del lavoro; i dati si riferiscono alle medie dei valori ricompresi in ogni quartile. — (2) Dati in miliardi di lire.

La pressione fiscale gravante sulle banche è stata, negli ultimi anni, elevata anche nel raffronto internazionale. Per le banche con positivi risultati economici essa è aumentata dal 41 al 53 per cento nel decennio 1987-1996, per effetto dell'inasprimento delle aliquote delle imposte sul reddito, dell'introduzione di imposte patrimoniali e della deducibilità differita di parte delle svalutazioni sui crediti.

Un esercizio consistente nel simulare l'applicazione delle normative tributarie vigenti in Germania, Francia e Gran Bretagna all' insieme delle banche italiane con utili di bilancio nel 1995, con l'esclusione di quelle di credito cooperativo, mostra che esse avrebbero sopportato una pressione fiscale dell' ordine, rispettivamente, del 55, 39 e 36 per cento, a fronte dell' effettivo 57 per cento.

Nell'ultimo biennio la normativa fiscale sulle banche è stata modificata: con la legge finanziaria del 1996 è stata rivista la disciplina sulle svalutazioni dei crediti, prevedendo la deducibilità, ripartita su sette esercizi, delle svalutazioni eccedenti il limite annuo dello 0,5 per cento dei crediti di bilancio; è stata inoltre data la facoltà di dedurre, suddividendole in nove esercizi, le svalutazioni precedenti al 1995 che non avevano trovato capienza nei limiti annuali. In virtù della riforma, nell'ultimo anno le banche hanno portato in deduzione dall'imponibile fiscale circa 2.300 miliardi di rettifiche di valore di competenza di esercizi precedenti.

Le banche, consapevoli della tendenza alla contrazione dei loro profitti, hanno già impostato piani gestionali finalizzati ad ampliare la gamma dei ricavi e a recuperare produttività. I principali istituti, più esposti alla concorrenza internazionale, hanno formulato programmi aziendali finalizzati a conseguire livelli di redditività del patrimonio dell'ordine del 10 per cento.

I piani attribuiscono particolare importanza allo sviluppo del risparmio gestito e a quello dei servizi di *corporate finance,* soprattutto nei confronti delle piccole e medie imprese. Attraverso l'offerta di questi servizi le banche perseguono una maggiore stabilità dei rapporti con la clientela e si attendono effetti positivi anche sull'attività creditizia tradizionale.

Sono inoltre previsti la revisione degli assetti organizzativi, compresa la razionalizzazione della presenza all'estero, e interventi di contenimento dei costi operativi. Per la riduzione delle spese per il personale si fa ricorso al blocco del *turnover* e, in alcuni casi, agli esodi incentivati nonché all'introduzione di elementi di flessibilità. Ciò conferma la prosecuzione dell'azione intrapresa, che nell'ultimo triennio ha condotto istituti ai quali fa capo il 65 per cento dei volumi intermediati a ridurre il personale di 19.500 unità e dell '8 per cento; gli altri hanno aumentato i dipendenti di 7.800 addetti e del 6 per cento. Nel solo 1996 i dipendenti bancari sono diminuiti di 5.600 unità, pari all' 1,5 per cento della compagine di inizio periodo.

L' adeguatezza patrimoniale. — Il patrimonio di vigilanza relativo all'intero sistema bancario, valutato a livello individuale, è risultato pari a 202.700 miliardi a dicembre del 1996, 6.100 miliardi e il 3 per cento in più rispetto all'anno precedente (tavv. F12 e aF3). La crescita si è concentrata presso le banche con sede nel Centro-Nord; quelle del Mezzogiorno hanno fatto registrare una diminuzione di 1.200 miliardi.

Tav. F12

BANCHE: PATRIMONIO DI VIGILANZA E COEFFICIENTE DI SOLVIBILITÀ (1)

(dati in miliardi di lire)

Voci	Totale	di cui:			
		Banche SpA con raccolta a breve termine	Banche SpA con raccolta a medio e a lungo termine	Banche popolari	Banche di credito cooperativo
			1995		
Patrimonio di vigilanza	**196.656**	**123.844**	**27.408**	**29.166**	**13.112**
di cui: *Capitale primario*	*167.128*	*104.076*	*24.531*	*23.036*	*12.596*
Capitale supplementare	*36.633*	*25.078*	*3.483*	*7.061*	*541*
di cui: *passività subordinate*	*21.530*	*16.266*	*480*	*4.752*	*32*
Partecipazioni non consolidate	7.106	5.310	606	931	25
Coefficiente di solvibilità	**13,2**	**11,5**	**17,2**	**15,2**	**26,4**
Eccedenze	78.412	39.670	14.612	13.849	9.096
Numero enti	*896*	*156*	*32*	*92*	*612*
Deficienze	2.088	2.068	18	1	1
Numero enti	*11*	*8*	*1*	*1*	*1*
			1996		
Patrimonio di vigilanza	**202.733**	**127.092**	**27.504**	**30.380**	**14.785**
di cui: *Capitale primario*	*171.480*	*105.491*	*24.575*	*24.681*	*13.955*
Capitale supplementare	*37.231*	*25.719*	*3.528*	*6.702*	*846*
di cui: *passività subordinate*	*20.513*	*15.093*	*584*	*4.761*	*75*
Partecipazioni non consolidate	5.978	4.118	599	1.003	16
Coefficiente di solvibilità	**13,0**	**11,4**	**16,8**	**14,4**	**26,0**
Eccedenze	80.810	41.152	14.447	13.662	10.387
Numero enti	*867*	*158*	*29*	*91*	*585*
Deficienze	3.149	2.987	44	117	..
Numero enti	*13*	*7*	*4*	*1*	*1*

(1) Cfr. nell'Appendice le note alle tavole aF3 e aF5.

Tra le categorie istituzionali, le banche di credito cooperativo hanno segnato l'aumento percentuale più cospicuo (12,7 per cento, 1.700 miliardi), seguite dalle banche popolari (4,2 per cento, 1.200 miliardi) e dalle banche S.p.A. con raccolta prevalente a breve termine (2,6 per cento, 3.200 miliardi). Il patrimonio di vigilanza delle banche S.p.A. con raccolta a lungo termine è aumentato di soli 100 miliardi.

Il capitale di qualità primaria è risultato pari a 171.500 miliardi, con una crescita netta di 4.400 miliardi e del 2,6 per cento, derivanti dall'acquisizione di risorse sul mercato e dagli apporti versati dagli azionisti pubblici in seguito a provvedimenti legislativi, per complessivi 4.800 miliardi (tav. aF3 .). Il capitale supplementare è aumentato di 600 miliardi; all' effetto positivo dell'azzeramento delle minusvalenze del portafoglio titoli immobilizzati — anche in conseguenza delle più ampie compensazioni consentite dalla normativa prudenziale — ha fatto riscontro la diminuzione di circa 1.000 miliardi delle passività subordinate. I fondi rischi su crediti ammessi nel patrimonio sono aumentati di 800 miliardi, mentre le eccedenze non computabili in tale aggregato sono risultate pari a 1.600 miliardi (1.000 nel 1995). Le partecipazioni da portare in deduzione dal patrimonio di vigilanza si sono ridotte di 1.100 miliardi.

La situazione patrimoniale delle banche rispetto al coefficiente di solvibilità individuale mostra un valore medio, comprendente i requisiti per i rischi di mercato e calcolato secondo modalità coerenti con le norme internazionali, del 13 per cento, a fronte del minimo richiesto dell'8 per cento (tavv. F12 e aF5).

Il valore più elevato del coefficiente si registra presso le banche di credito cooperativo (26 per cento). Le banche S.p.A. con raccolta a medio e a lungo termine e le banche popolari mantengono un livello di patrimonializzazione al di sopra della media del sistema (rispettivamente il 16,8 e il 14,4 per cento). Le banche S.p.A. con raccolta a breve termine si attestano all' 11,4 per cento.

I requisiti per i rischi di credito, relativi alle poste in bilancio e a quelle fuori bilancio, assorbono il 58,7 per cento del patrimonio del sistema, a fronte di un assorbimento per i rischi di mercato pari al 2,8 per cento (tav. aF6).

Le eccedenze patrimoniali ammontano a 80.800 miliardi, con un aumento di 2.400 rispetto all'anno precedente, mentre le deficienze si ragguagliano a circa 3.100 miliardi e riguardano 13 banche (2.100 miliardi e 11 banche nel 1995). Tra queste ultime, 7 sono residenti nel Mezzogiorno e presentano un fabbisogno patrimoniale di 2.800 miliardi (tav. aF5).

Il requisito per i rischi di mercato è attribuibile per il 17,5 per cento al rischio di cambio, per il 7,3 per cento alle oscillazioni dei corsi azionari relativi al portafoglio non immobilizzato e per i168,2 per cento alle variazioni dei prezzi dei titoli di debito su tale portafoglio (tav. aF6). Tale ultima fonte di rischio è riconducibile per il 74 per cento alle oscillazioni generali dei tassi del mercato (rischio generale), per il restante 26 per cento alle caratteristiche di rischiosità degli emittenti dei singoli titoli (rischio specifico).

All' esposizione del sistema bancario ai rischi di mercato hanno contribuito solo in misura modesta i prodotti derivati, per via della scarsa rilevanza delle posizioni aperte nette,

nonostante l' incremento del volume delle operazioni. Nel corso del 1996 le operazioni in questione sono infatti cresciute in maniera significativa: il valore nozionale delle consistenze ha raggiunto 1.814 .600 miliardi a dicembre scorso, con un aumento del 61 per cento (tav. aF7). Circa l'80 per cento si riferisce agli scambi effettuati sui mercati non regolamentati, mentre il 66 per cento del totale riguarda le transazioni con non residenti (73 per cento nel 1995). Il 24 per cento del valore nozionale dei contratti è di pertinenza degli intermediari esteri operanti in Italia (19 per cento nel 1995).

Nell' analisi per categoria di strumenti, quelli relativi ai titoli e ai tassi di interesse rappresentano l'89 per cento del totale, quelli che si riferiscono alle valute il restante 11 per cento.

L'attività rimane concentrata in un numero ridotto di operatori di grandi dimensioni: a dicembre 1996 il 57 per cento dell' attività era riconducibile alle prime cinque banche, tra cui due filiali di banche estere, a fronte di poco più del 50 per cento nel biennio passato.

L'adeguatezza patrimoniale del sistema bancario può essere valutata più compiutamente a livello di gruppo creditizio, con riferimento alle segnalazioni del giugno 1996 (tav. aF9). A quella data il grado di patrimonializzazione dei gruppi bancari e delle banche non appartenenti a gruppi era pari al 12,2 per cento, in aumento rispetto a un anno prima (11,8 per cento). Il surplus patrimoniale è risultato di 66.100 miliardi, con un incremento di 5.200 miliardi rispetto a giugno del 1995. Per i 7 enti che non rispettavano il requisito minimo le deficienze patrimoniali ammontavano a 1.500 miliardi. A giugno del 1995 le carenze patrimoniali, di 2.800 miliardi interessavano 10 banche.

Sulle opportunità d'investimento del patrimonio in attività fruttifere incide la quota assorbita per la copertura delle immobilizzazioni tecniche e finanziarie. A giugno dello scorso anno, le disponibilità nette di free capital *dell' insieme delle banche italiane risultavano pari, a livello consolidato, a 8.300 miliardi, in diminuzione di 6.100 miliardi rispetto a un anno prima (tav. aF8); ciò è riconducibile in larga misura all' incremento del 14 per cento delle sofferenze al netto delle svalutazioni nel periodo considerato, a fronte di una crescita di immobili e partecipazioni e del patrimonio, rispettivamente, dell' 1,2 e del 3 per cento. Le 54 banche con valori negativi, per 35.100 miliardi, detenevano il 51 per cento delle attività del sistema; i valori negativi si concentravano in alcuni dei principali gruppi bancari e negli istituti del Mezzogiorno.*

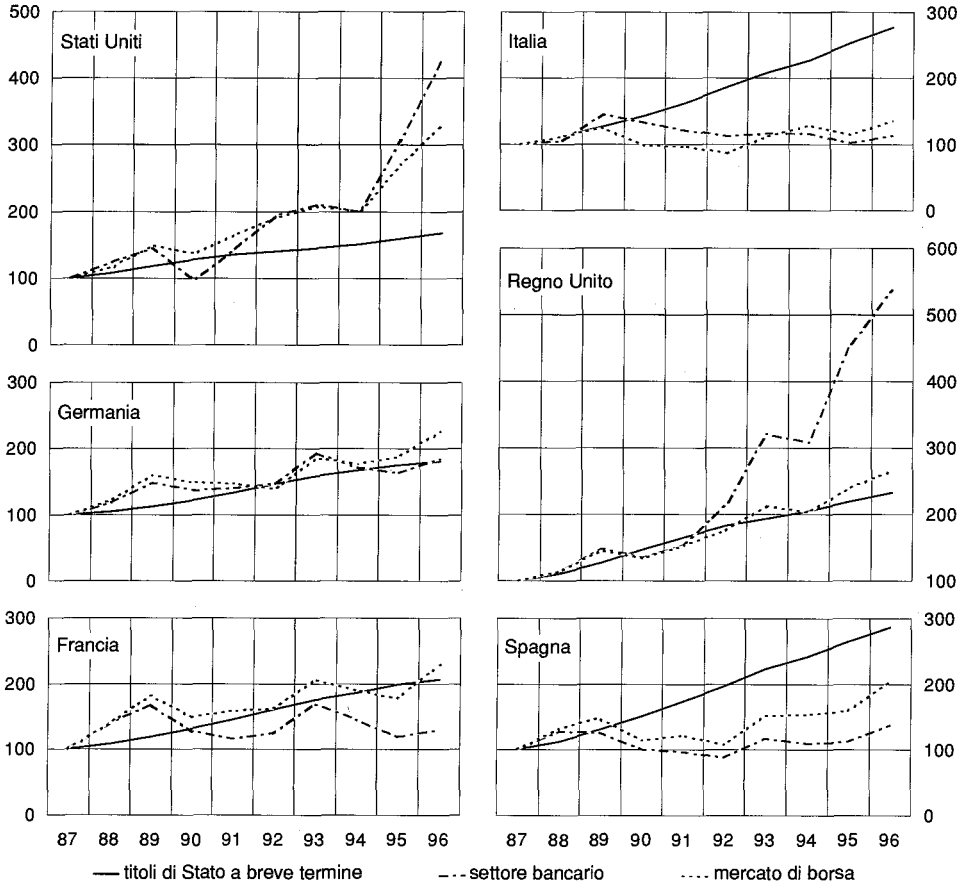
Con la progressiva privatizzazione degli assetti proprietari l'adeguatezza patrimoniale del sistema bancario sarà sempre più affidata alle capacità di ricorso al mercato dei capitali. Alla fine del 1996 le banche quotate sul mercato di borsa erano 32, pari a oltre il 14 per cento della capitalizzazione complessiva del mercato, e rappresentavano il 49,1 per cento dei fondi intermediati dal sistema bancario (tav. F13). Il valore cumulato delle emissioni di azioni bancarie collocate sul mercato è stato, nel triennio 1994-96, pari a circa 3.800 miliardi, il 14 per cento dell'offerta complessiva di nuovi titoli sul mercato di borsa.

Il divario tra il patrimonio netto e la capitalizzazione di borsa, che ha risentito negli anni passati del peggioramento delle prospettive di redditività del sistema bancario, potrà ridursi per effetto dell' adozione di credibili strategie volte al recupero di efficienza. Nel decennio 1987-1996 il valore delle banche, espresso dal mercato, si è mantenuto, in rapporto agli utili conseguiti e ai dividendi distribuiti, su livelli simili a quelli dei principali sistemi bancari esteri. Anche il rendimento offerto dalle azioni bancarie è risultato analogo, sia in termini reali, sia rispetto al proprio mercato di riferimento, a quello dei principali paesi dell'Europa continentale.

Fig. F2

INVESTIMENTI DI MERCATO MOBILIARE: INDICI DI CAPITALIZZAZIONE

(rendimenti lordi; dati di fine mese - dicembre 1987=100)



Fonte: elaborazioni su dati *Datastream*.

La crescita del valore di mercato del capitale bancario è legata, in ultima analisi, alla capacità di generare flussi di reddito remunerativi del rischio di impresa. Nell' arco del passato decennio questa condizione non è stata conseguita dai maggiori sistemi bancari dell'Europa continentale (fig. F2). Solo le banche inglesi e, sia pure in misura meno accentuata, quelle statunitensi mostrano fin dal 1992 una crescita dei rendimenti notevolmente più elevata di quella riscontrabile per le banche degli altri paesi e sistematicamente superiore a quella del rendimento dei titoli di Stato a breve termine, rappresentativi di un investimento privo di rischio.

Tav. F13

BANCHE QUOTATE SUL MERCATO DI BORSA: INDICATORI SELEZIONATI

(dati medi in miliardi di lire)

Anni	Numero banche quotate a fine periodo	Capitalizzazione di borsa (1)	Patrimonio netto (2)	Fondi intermediati	Quota sul totale fondi intermediati (3)
1992	22	31.926	51.974	627.930	31,7
1993	23	39.331	54.278	730.132	33,8
1994	28	52.177	69.247	969.928	40,2
1995	31	55.092	73.053	1.108.723	46,7
1996	32	57.418	77.912	1.218.509	49,1

(1) Alcune banche quotano solo azioni privilegiate o di risparmio. — (2) Dati di fine periodo, comprensivi del risultato di esercizio. — (3) Escluse le banche di credito cooperativo e le succursali di banche estere.

Le società di gestione di fondi comuni

Nel 1996 il risultato operativo delle società di gestione di fondi comuni di investimento (al netto della gestione finanziaria e prima degli accantonamenti e degli ammortamenti) è aumentato di circa il 7 per cento rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è imputabile alla crescita della massa gestita, passata da 126.800 a 197.000 miliardi tra il 1995 e il 1996 (tav. F14).

Il margine unitario si è invece ridotto dallo 0,36 allo 0,32 per cento per effetto dell'aumento, dallo 0,73 allo 0,80 per cento, dei costi di distribuzione. La riduzione si è concentrata presso le società di gestione di emanazione bancaria, il cui margine unitario è passato dallo 0,32 per cento del 1995 allo 0,25 del 1996. Per questi operatori, i costi della raccolta, in gran parte rappresentati da commissioni riconosciute alle banche incaricate della distribuzione, sono passati dallo 0,66 allo 0,78 per cento per lira intermediata. Inoltre, alcune società hanno adottato politiche di prezzo più aggressive volte ad accrescere la propria quota di mercato attraverso la riduzione o l'eliminazione delle commissioni di ingresso.

Le società di gestione di emanazione non bancaria (che alla fine del 1996 detenevano il 21 per cento del patrimonio dei fondi comuni) si sono caratterizzate per provvigioni di gestione unitarie in crescita; ciò è riconducibile alla scelta di tali società di puntare su prodotti più sofisticati e maggiormente remunerativi. Tale circostanza, in presenza di costi operativi e di distribuzione sostanzialmente invariati, ha prodotto un miglioramento del margine per lira gestita dallo 0,44 allo 0,54 per cento.

I costi operativi unitari appaiono inversamente correlati alla dimensione dei patrimoni gestiti: per le società di maggiori dimensioni questi si sono ragguagliati alla metà di quelli sostenuti dagli operatori di media dimensione e a un quinto di quelli degli operatori minori, pari, rispettivamente, allo 0,22, allo 0,44 e all'1,14 per cento. I costi unitari della raccolta sono, invece, risultati generalmente crescenti in funzione della dimensione del patrimonio gestito.

Tav. F14

INDICATORI DI CONTO ECONOMICO DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DI DIRITTO ITALIANO (1)

(valori percentuali; miliardi di lire)

Voci	1995 intero sistema	1996					
		Grandi (2)	Medie (3)	Minori (4)	Bancarie (5)	Non bancarie	Intero sistema
Commissioni attive/Patrimonio medio gestito	1,44	1,48	1,42	1,50	1,35	1,88	1,48
Commissioni di distribuzione/Patrimonio medio gestito	0,73	0,84	0,61	0,64	0,78	0,90	0,80
Altre commissioni passive/Patrimonio medio gestito	0,06	0,09	0,10	0,01	0,08	0,11	0,10
Totale commissioni passive/Patrimonio medio gestito	0,79	0,93	0,71	0,65	0,86	1,01	0,90
Proventi netti/Patrimonio medio gestito	0,65	0,55	0,71	0,85	0,48	0,87	0,58
Costi operativi/Patrimonio medio gestito	0,29	0,22	0,44	1,14	0,23	0,33	0,26
Risultato operativo/Patrimonio medio gestito	0,36	0,33	0,27	–0,29	0,25	0,54	0,32
Per memoria:							
Società operative	54	20	24	11	33	20	53
Sottoscrizioni	46.977	105.438	17.442	865	104.349	19.396	123.745
Rimborsi	57.468	54.824	10.495	354	49.846	15.827	65.673
Raccolta netta	–10.491	50.614	6.947	511	54.503	3.569	58.072
Patrimonio gestito di fine periodo	126.801	169.651	26.154	1.150	155.879	41.077	196.956
Mezzi propri/Patrimonio gestito a fine periodo	0,73	0,46	1,00	2,70	0,54	0,55	0,55

(1)1 risultati dell'attività nel comparto dei fondi chiusi non sono evidenziati tenuto conto della ridotta rilevanza del fenomeno. — (2) Patrimonio gestito maggiore di 2.500 miliardi. — (3) Patrimonio gestito compreso fra 250 e 2.500 miliardi. — (4) Patrimonio gestito inferiore a 250 miliardi. — (5) Società il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento.

Le SIM

La redditività. — Il sistema delle SIM ha conseguito nel 1996 utili netti per 171 miliardi, superiori del 53 per cento a quelli conseguiti nell'esercizio precedente (tav. F15).

Tav. F15

SIM: DATI DI CONTO ECONOMICO (1)

(miliardi di lire)

Voci (2)	1994		1995		1996	
	Valori assoluti	Valori percentuali	Valori assoluti	Valori percentuali	Valori assoluti	Valori percentuali
Proventi di negoziazione in conto proprio (3)	566	*24,16*	682	*32,12*	727	*33,05*
di cui: interessi	548	*23,39*	385	*18,13*	372	*16,91*
Proventi negoziazione in conto terzi (4)	796	*33,97*	524	*24,68*	788	*35,82*
Proventi gestione individuale di portafogli	217	*9,26*	243	*11,45*	301	*13,68*
Proventi attività di offerta fuori sede	395	*16,86*	336	*15,83*	350	*15,91*
Proventi altre attività (5)	369	*15,75*	338	*15,92*	34	*1,55*
Totale proventi	**2.343**	*100,00*	**2.123**	*100,00*	**2.200**	*100,00*
Costi operativi (–)	1.703	*72,68*	1.707	*80,41*	1.590	*72,27*
Risultato di gestione	**640**	*27,32*	**416**	*19,59*	**610**	*27,73*
Altri proventi/oneri (6)	–116	–	–58	–	–151	–
Risultato lordo	**524**	*22,36*	**358**	*16,86*	**459**	*20,86*
Imposte (–)	381	*16,26*	246	*11,59*	288	*13,09*
Risultato netto	**143**	*6,10*	**112**	*5,28*	**171**	*7,77*
Numero intermediari (7)	250		247		211	
Patrimonio netto	2.750		2.943		3.025	
ROE *(valori percentuali)*	*5,2*		*3,8*		*5,7*	

(1) I dati di conto economicò sono tratti dalle segnalazioni di vigilanza (Bilancio per 111994, semestrali al 31 dicembre per il 1995 e il 1996). — (2) La distinzione trai servizi d'investimento tiene conto delle modifiche apportate dal D.Igs. 415/96. — (3) Comprende gli interessi netti. — (4) Negoziazione titoli e cambi. — (5) Comprende i ricavi degli altri servizi d'investimento (collocamento e raccolta ordini) e i proventi degli altri servizi accessori (consulenza, custodia e amministrazione titoli, ecc.). —(6) Comprende gli accantonamenti e le componenti straordinarie. — (7) Dati riferiti a fine anno, sono escluse le società non operative e quelle con esercizio non coincidente con l'anno solare.

In particolare, il risultato medio degli intermediari operanti nel comparto della negoziazione in conto proprio e del collocamento con garanzia è stato pari a circa 2.140 milioni rispetto ai 1.400 milioni del 1995. Le SIM specializzate nelle restanti attività di intermediazione hanno subito una perdita media di 8 milioni rispetto ai 56 milioni del 1995.

Le due componenti di maggior rilievo dei ricavi sono state quelle relative alla negoziazione per conto terzi e per conto proprio. La prima ha accresciuto la propria incidenza sul totale dal 25 al 36 per cento. La seconda, pur registrando un tasso di variazione nettamente inferiore, si è ragguagliata al

33 per cento dei ricavi totali. Il contributo reddituale delle rimanenti attività (gestione individuale di portafogli, offerta fuori sede, consulenza e altre attività accessorie) è risultato complessivamente inferiore di circa 12 punti percentuali rispetto all'anno precedente, scendendo al 31 per cento.

I dati relativi al triennio 1994-96 mettono in evidenza una elevata variabilità delle componenti di reddito rivenienti dalla negoziazione per conto terzi. Questo elemento e la tendenziale riduzione dei margini unitari di tale attività costituiscono un fattore di potenziale debolezza per le numerose SIM che traggono la parte prevalente del loro reddito dall' operatività nel comparto. È aumentata l' incidenza sul totale dei ricavi dei proventi dell'attività di gestione (13,7 per cento rispetto all' 11 ,4 del 1995) mentre è rimasta invariata quella dell'offerta fuori sede (16 per cento).

A fronte di un incremento del totale dei proventi del 3,6 per cento rispetto al 1995, i costi operativi sono diminuiti del 6,9 per cento, anche per effetto dell'uscita dal mercato degli intermediari contraddistinti da una più elevata incidenza dei costi. La redditività del capitale investito si è attestata al 5,7 per cento, con un incremento di circa due punti percentuali rispetto all'anno precedente. In generale, le SIM di emanazione bancaria conservano una superiorità in termini di redditività dei mezzi propri nei confronti di quelle non bancarie (rispettivamente 6,4 e 4,9 per cento nel 1996).

Le società che nell' anno trascorso sono riuscite a realizzare una efficace diversificazione delle attività svolte hanno generalmente registrato un rapporto tra risultato netto e mezzi propri superiore alla media. Il mantenimento di condizioni di equilibrio nella gestione aziendale è risultato connesso con il conseguimento di elevate masse operative e con la presenza in più settori di attività. Il prevedibile aumento del livello di concorrenza rende più difficile il mantenimento delle condizioni di equilibrio economico e accelera il processo di selezione in corso.

Circa un terzo degli intermediari, per oltre l'85 per cento di matrice non bancaria e in gran parte specializzati nei servizi di negoziazione per conto terzi, raccolta ordini, gestioni individuali di portafogli e offerta fuori sede, occupa posizioni di mercato marginali o ridotte ed è contraddistinto da una redditività dell'attività tipica talvolta insufficiente a coprire i costi.

Patrimonio e rischi. — Il patrimonio di vigilanza delle SIM è risultato in media pai a 3,8 volte l'importo dei rischi soggetti a copertura, rapporto di poco inferiore a quello dell'anno precedente. La copertura patrimoniale varia in relazione all'attività svolta dalle società.

Per le SIM che effettuano negoziazione in conto proprio e collocamento con garanzia essa si è commisurata in media a 3,7 volte l'ammontare dei rischi soggetti a copertura, a fronte di 4,2 volte nel 1995.

In particolare, il rapporto è stato pari a 3,1 per le società di emanazione bancaria e a 4,8 per le altre. Il più basso valore rilevato per il primo gruppo di società può ricondursi

sia a un' allocazione più efficiente dei mezzi patrimoniali all' interno dei gruppi di riferimento sia a un maggiore sviluppo dell'attività tipica.

Dall'analisi dell'evoluzione del patrimonio di vigilanza (tav. F16) emerge che l'insieme delle componenti di base continua a costituire l'elemento di gran lunga preminente. Alla fine dell'anno, il contributo offerto dalle passività subordinate si limitava al 10 per cento, quello dei proventi netti da negoziazione a circa il 22 per cento.

Tav. F16

COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO DELLE SIM DI NEGOZIAZIONE

(miliardi di lire - dati al 31 dicembre)

Componenti del patrimonio	1995		1996	
	Importo	Quota percentuale	Importo	Quota percentuale
Capitale sociale	1.755	82,55	1.832	79,55
Sovrapprezzo emissione	124	5,83	112	4,86
Riserve	313	14,72	301	13,07
Fondo rischi finanziari generali	7	0,33	14	0,61
Utili esercizi precedenti	42	1,98	45	1,95
Importi da versare a saldo azioni (–)	1	0,05	–	–
Perdite esercizi precedenti (–)	20	0,94	28	1,22
Totale patrimonio di base	**2.220**	**104,42**	**2.276**	**98,83**
Passività subordinate	176	8,28	229	9,94
Proventi/perdite netti di negoziazione	435	20,46	456	19,80
Plus/minusvalenze nette	–31	1,46	60	2,61
Effetto fiscale (–)	195	9,17	248	10,77
Totale altre componenti (+)	**385**	**18,11**	**497**	**21,58**
Attività subordinate (–)	–	–	12	0,52
Avviamento (–)	80	3,76	66	2,87
Altre attività immateriali (–)	93	4,37	92	3,99
Partecipazioni (–)	145	6,82	150	6,51
Immobilizzazioni materiali (–)	108	5,08	117	5,08
Crediti oltre 90 giorni (–)	52	2,45	33	1,43
8 per cento posizione lorda titoli di capitale non quotati (–)	1	0,05	–	–
Totale attività non negoziabili (–)	**479**	**22,53**	**470**	**20,41**
Totale patrimonio di vigilanza	**2.126**	**100,00**	**2.303**	**100,00**
Attività non negoziabili/patrimonio di base	**21,58**		**20,65**	

Alla fine del 1996 circa un quinto del patrimonio primario ha fronteggiato le attività immobilizzate; esse sono composte principalmente da immobilizzazioni materiali e immateriali (circa 12 per cento del patrimonio totale) e partecipazioni (6,5 per cento).

Sul totale dei rischi assoggettati a copertura (tav. F17), la componente più rilevante — in termini di valori medi registrati nel corso del 1996 — è quella relativa ai "rischi di mercato" (65 per cento) da attribuire principalmente al rischio generico su titoli di debito (23 per cento), a quello di controparte (14 per cento) e di concentrazione (13 per cento). La componente "altri rischi", che attiene al rischio generale d'impresa, è risultata pari al 35 per cento del totale.

Tav. F17

COMPONENTI DI RISCHIO E COEFFICIENTI PATRIMONIALI DELLE SIM DI NEGOZIAZIONE

(valori medi dell'anno) (1)

Categoria di rischio	1995		1996	
	Composizione percentuale	Coefficiente patrimoniale (2)	Composizione percentuale	Coefficiente patrimoniale (2)
Rischio generico su titoli di debito	17,03	4,08	23,13	6,24
Rischio specifico su titoli di debito	1,78	0,43	2,04	0,55
Rischio specifico e generico su titoli di capitale	5,24	1,26	7,84	2,12
Rischio specifico e generico su parti di OICVM	0,22	0,05	0,42	0,11
Rischio di cambio	5,25	1,26	3,49	0,94
Rischio di regolamento	1,53	0,37	0,58	0,16
Rischio di controparte	17,86	4,28	13,75	3,71
Rischio di concentrazione	13,44	3,22	13,26	3,58
Totale rischi di mercato	**62,35**	**14,94**	**64,51**	**17,41**
Copertura per altri rischi	37,65	9,02	35,49	9,58
Totale rischi	**100,00**	**23,96**	**100,00**	**26,99**

(1) I dati del 1995 si riferiscono agli ultimi 7 mesi. — (2) Rapporto tra Rischio e Patrimonio di Vigilanza.

Solo 28 delle 90 SIM operative nella negoziazione in conto proprio trae da tale attività la quota prevalente del proprio reddito. Questo gruppo di operatori si contraddistingue per una gestione del portafoglio orientata al market making, *per un valore inferiore alla media del rapporto tra patrimonio e rischi di mercato (3 ,4), per un' elevata incidenza di questi ultimi sull' esposizione complessiva (83 per cento). Per le rimanenti SIM si osserva un più elevato rapporto tra patrimonio e rischi di mercato (11,6) e una più modesta quota di questi ultimi sul totale (inferiore al 41 per cento).*

Per quel che concerne invece le SIM specializzate nei restanti servizi d'investimento, il patrimonio di vigilanza è stato, nel corso del 1996, in media pari a quattro volte la copertura patrimoniale richiesta. L'estensione, anche a queste SIM, delle norme prudenziali in materia di rischi di credito, di cambio e di concentrazione non ha determinato, in generale, l'esigenza di mezzi patrimoniali aggiuntivi.

Le società finanziarie

Alla fine dell'anno, il complesso degli impieghi per cassa e dei crediti di firma concessi dalle 48 società di factoring sottoposte a vigilanza ammontava a circa 31.500 miliardi, con partite in sofferenza pari al 4 per cento circa.

Il grado di rischiosità dell'attivo è rimasto pressoché inalterato rispetto all'anno precedente. Il valore degli impieghi complessivi ponderati per il rischio è risultato pari a circa 25.400 miliardi, quasi interamente composto da impieghi per cassa.

Il patrimonio di vigilanza è stato di 1.600 miliardi di lire. Nella determinazione dell'aggregato in questione prevalgono nettamente le componenti del patrimonio di base; poco rilevante 1' ammontare dei prestiti subordinati. Il rapporto tra il patrimonio di vigilanza e le attività ponderate per il rischio si è attestato alla fine dell'anno al 6,4 per cento; per un quarto delle società tale rapporto è risultato inferiore alla media.

I CONTROLLI

I controlli sulle banche

L'analisi delle situazioni aziendali. — Sebbene la fonte principale dei rischi continui a risiedere nell'erogazione del credito, l'intermediazione mobiliare va assumendo rilievo crescente per le banche italiane; istituti anche di medie dimensioni hanno sviluppato strategie di specializzazione in operazioni in titoli e in derivati, volte ad allargare le fonti di reddito. Si acuisce di conseguenza l'esigenza di una migliore informazione al mercato sull'attività svolta e di idonei strumenti di controllo dei rischi di mercato.

La Vigilanza è intervenuta per migliorare l'informativa resa dalle banche al mercato e all'autorità di supervisione sulla complessiva operatività fuori bilancio, con l'intento di consolidare entrambi i momenti di controllo e di svilupparne le sinergie.

L'esame dei bilanci per 111996 mette in evidenza miglioramenti significativi: tutte le banche più attive nel comparto dei derivati hanno inserito nei bilanci informazioni coerenti con le indicazioni delle autorità e hanno esplicitato aspetti di natura qualitativa e quantitativa dei modelli di gestione e di controllo dei rischi assunti.

Le segnalazioni prudenziali sono state adeguate agli standard internazionali fissati dal Comitato di Basilea. Prossimi aggiornamenti, oltre a soddisfare esigenze statistiche dell'IME, consentiranno, mediante il dettaglio per vita residua delle operazioni fuori bilancio, di rendere più precisa la procedura di controllo del rischio di interesse per l'intero bilancio.

La Vigilanza ha definito i criteri per le proprie analisi degli aspetti tecnici e organizzativi dell'area finanza. Pur in presenza di requisiti patrimoniali diretti a coprire i rischi tipici dell'intermediazione mobiliare, il presidio della stabilità richiede un'organizzazione capace di esercitare controlli efficaci, individuare i fattori che concorrono a determinare il profilo complessivo di rischio-rendimento e valutarne la compatibilità con la situazione tecnica aziendale.

La rilevanza dell'organizzazione interna delle banche ai fini della stabilità ha ispirato anche i lavori condotti per adeguare i modelli di valutazione complessiva della situazione aziendale. È stata individuata una serie di requisiti per un assetto interno affidabile e coerente con le strategie perseguite

e con una sana e prudente gestione; esula dai compiti dell'organo di Vigilanza fornire alle banche l'indicazione di un sistema organizzativo ottimale.

Sono stati individuati gli aspetti dell' organizzazione interna che possono determinare effetti negativi sulla situazione economica e patrimoniale della banca. Una chiara visione degli aspetti strategici e organizzativi, condizioni atte a garantire il governo aziendale, coerenza delle soluzioni adottate per le diverse variabili organizzative (strategie, risorse disponibili, assetti strutturali, processi operativi) contribuiscono a determinare un giudizio positivo; particolare attenzione viene dedicata ai sistemi interni di controllo e alle modalità di gestione dei rischi.

Nel corso del 1996, la valutazione delle situazioni aziendali, nei giudizi assegnati alle banche dalle unità di vigilanza, è rimasta sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente. Il 18 per cento delle banche esaminate, che detengono il 22 per cento delle attività totali, presenta punteggi di grave anomalia (rappresentati dai valori 4 e 5); il 32 per cento, con attività pari al 45 per cento del sistema, ha significative debolezze in alcuni profili tecnici (punteggio pari a 3); il rimanente 50 per cento ha registrato giudizi soddisfacenti (valori 1 e 2).

Per le banche meridionali la percentuale dei giudizi negativi (punteggi 4 e 5) supera il 50 per cento; quella relativa a valutazioni soddisfacenti (punteggi 1 e 2) è del 25. Le quote per le aziende del Centro-Nord sono, rispettivamente, dell' 8 e del 60 per cento.

Un quarto delle banche problematiche, escluse quelle di credito cooperativo, rientra in gruppi creditizi. Le capogruppo presentano in media giudizi migliori sia delle altre componenti bancarie dei gruppi sia delle rimanenti banche del sistema.

Tra i cinque profili considerati nella valutazione di una banca (cfr. la Relazione sull'anno 1995), quelli maggiormente critici sono il rischio creditizio, l'organizzazione e la redditività, per i quali la quota di giudizi negativi sul totale è pari rispettivamente al 29, 21 e 20 per cento. Tali aspetti risultano tuttavia in miglioramento rispetto alle valutazioni del 1995.

L'attività di intervento. — Gli interventi cartolari sono basati su un'articolata fase di programmazione. Per le aziende problematiche viene individuata l'azione di vigilanza che meglio corrisponde agli elementi di debolezza emersi dall'analisi periodica. Le iniziative definite per le singole banche confluiscono in piani complessivi annuali nei quali le unità operative di vigilanza indicano priorità, tempi, aree di criticità e modalità di intervento.

Particolare importanza assume il coordinamento con l'attività ispettiva; i risultati delle ispezioni recenti costituiscono spesso la base per gli interventi; a loro volta, le infor-

mazioni acquisite nello svolgimento dei controlli cartolari sono utilizzate per individuare le banche da ispezionare invia prioritaria e le aree da approfondire nel corso degli accertamenti.

Per quanto concerne l'attività di competenza delle Filiali, la programmazione viene coordinata dalle dodici sedi circoscrizionali, di concerto con i Direttori locali; dopo incontri di carattere tecnico tra i responsabili delle unità di vigilanza della circoscrizione, vengono approvati sia il piano degli interventi cartolari sia quello delle ispezioni.

La graduazione degli interventi e la scelta dello strumento da attivare sono correlate alla situazione tecnica e organizzativa della banca; la loro efficacia dipende dal grado di consapevolezza, capacità e affidabilità dei responsabili aziendali e dalla disponibilità di adeguate risorse umane, tecniche e finanziarie. Nei confronti di aziende in condizioni problematiche, l'azione di vigilanza assume un carattere correttivo, essendo volta a stimolare l'adozione di piani di risanamento atti a riportare la banca in uno stato di normalità. In altri casi gli interventi hanno natura preventiva e sono finalizzati a evitare che deterioramenti delle variabili tecniche possano condurre in prospettiva a una situazione di reale difficoltà. Per le banche giudicate positivamente, l'azione svolta è di natura conoscitiva e ha lo scopo di approfondire le linee strategiche, le caratteristiche operative o la situazione organizzativa dell'intermediario.

Di norma, le problematiche aziendali vengono affrontate nel corso di incontri con gli esponenti della banca. Comunicazioni più formali vengono affidate a lettere di richiamo, nei casi di maggiore problematicità o di scarsa sensibilità alle sollecitazioni dell'organo di Vigilanza. Oltre agli incontri generali con esponenti di vertice della banca — finalizzati all' esame della complessiva situazione aziendale, delle linee strategiche e di altri aspetti gestionali di rilievo — si svolgono incontri settoriali con i responsabili di area, caratterizzati da un taglio prettamente tecnico e focalizzati su specifici profili o comparti operativi (assetto organizzativo, sistema dei controlli interni, area crediti, area finanza, partecipazioni, filiali all'estero).

Nel 1996 la Vigilanza ha effettuato interventi, in forma di lettera o di incontri, nei confronti di oltre 450 banche.

Con riferimento alle oltre 300 banche la cui vigilanza è di competenza dell'Amministrazione Centrale si sono tenuti 53 incontri generali e 62 settoriali; i dati corrispondenti sono rispettivamente 157 e 110 in relazione alle circa 640 banche per le quali la competenza primaria è demandata alle Filiali dell'Istituto. Complessivamente, tali iniziative hanno interessato 280 banche. In genere, gli incontri con gruppi creditizi sono stati dedicati anche alla valutazione della situazione delle banche controllate. Con riguardo alle banche di credito cooperativo, in taluni casi alle riunioni hanno partecipato anche esponenti delle Federazioni locali.

La metà delle 247 lettere di intervento riguardanti la rischiosità degli impieghi è stata focalizzata sui processi di erogazione e di controllo dei crediti, le cui carenze amplificano gli effetti derivanti dall'andamento dell ' econo-

mia. Di poco inferiore è la numerosità degli interventi effettuati sulle politiche di espansione e allocazione del credito. Le carenze riscontrate hanno condotto in 17 casi all'imposizione di coefficienti di solvibilità superiori ai minimi normativi, a fronte della rimozione di tre analoghi provvedimenti; alla fine del 1996, 91 aziende erano soggette a requisiti patrimoniali specifici.

In 132 casi, la lettera ha riguardato il profilo della redditività (tav. F18). L'accentuarsi delle pressioni concorrenziali in una situazione di generale compressione degli utili ha determinato, per le banche meno efficienti, situazioni di emarginazione e rischi di instabilità.

Tav. F18

SINTESI DEGLI INTERVENTI DELL'ORGANO DI VIGILANZA SULLE BANCHE (1)

Aree di intervento	Numero banche		Totale
	Accentrate	Decentrate	
Struttura			
Concentrazioni e trasformazioni	11	23	34
Patrimonio			
Aumenti di capitale e/o ampliamento della base sociale	15	34	49
Interventi partecipativi di altre banche	2	5	7
Altro (capitalizzazione utili, cessione cespiti, ecc.)	7	9	16
Reddito			
Correlazione rischio – rendimento	18	31	49
Sviluppo /preservazione ricavi servizi, titoli, valute	5	18	23
Contenimento costi operativi e/o aumento produttività	9	51	60
Rischio creditizio			
Contenimento rischio	22	83	105
Procedure interne di selezione, gestione e controllo	22	102	124
Concentrazione dei rischi	6	12	18
Rischi di mercato			
Contenimento rischi	2	3	5
Procedure interne di gestione e controllo	3	2	5
Organizzazione			
Ricambio organi/management	3	31	34
Definizione o revisione strategie	27	55	82
Riassetto organizzativo (sistemi informatico e contabile, ecc.)	29	83	112
Liquidità			
Procedure interne di gestione e controllo	1	3	4

(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 dell'Amministrazione centrale (accentrate) e quelle, di minori dimensioni, di competenza delle Filiali dell'Istituto (decentrate).

Si è ampliato il divario tra le banche valutate positivamente e quelle considerate problematiche. La differenza tra i due gruppi in termini di risultato di gestione per lira intermediata, tenendo conto dell' incidenza delle perdite su crediti, è aumentata a 1,9 punti percentuali nei primi sei mesi del 1996 (2,1 per le banche valutate positivamente contro lo 0,2 per cento di quelle problematiche), da 1,8 e 1,6 punti, rispettivamente, nel 1995 e nel 1994. Le banche problematiche hanno risentito di una rischiosità dei prestiti più che doppia e di una incidenza dei costi operativi elevata e crescente.

Un quinto delle banche è caratterizzato da gravi lacune nel sistema organizzativo, per le quali gli esponenti aziendali sono stati sollecitati ad assumere le necessarie azioni correttive.

Nel 1996 sono stati condotti 12 incontri settoriali con esponenti di banche accentrate e 49 con aziende decentrate riguardanti questioni organizzative. Anche per molte banche con una soddisfacente situazione tecnica si riscontra l'esigenza di una continua opera di adeguamento degli assetti e dei processi interni al mutare del contesto concorrenziale e operativo.

Gli interventi sulla situazione patrimoniale, specie in presenza di rilevanti operazioni di concentrazione, sono stati incentrati sull'evoluzione dei mezzi propri, con riguardo al rispetto dei requisiti minimi normativi individuali e consolidati e al grado di copertura degli immobilizzi tecnici e finanziari.

Per alcune banche sono stati sollecitati interventi volti a rimuovere le inefficienze nel mercato "interno" delle azioni, riconducibili all' insufficiente trasparenza nella determinazione dei prezzi e nell' informativa ai soci, che in prospettiva possono avere effetti negativi sulla capacità di raccogliere capitale di rischio, anche attraverso la quotazione sul mercato ufficiale, e sulla stabilità del patrimonio. La rigidità verso il basso dei prezzi di riferimento stabiliti annualmente dai consigli di amministrazione induce a sottostimare il rischio d'impresa e rende i sottoscrittori meno attenti all'andamento gestionale.

Molte banche operanti a medio e a lungo termine presentano condizioni seriamente deteriorate a causa della compressione degli utili dovuta all'intensificarsi della concorrenza, delle carenze nel sistema dei controlli interni e delle difficoltà congiunturali dei comparti di specializzazione. Una vasta opera di ristrutturazione ha permesso, attraverso fusioni e ricomposizione degli assetti proprietari, di circoscrivere i rischi di instabilità, evitando che la despecializzazione e l'evoluzione dei mercati finanziari si traducessero in una crisi del settore. A dicembre del 1996 rimanevano solo 16 ex istituti di credito speciale indipendenti rispetto ai 52 della fine del 1992; di essi, un terzo presenta giudizi di forte anomalia (punteggi 4 e 5).

La fragilità che caratterizza le banche di recente costituzione ha indotto la Vigilanza a intensificare l'azione di intervento, anche nella fase iniziale dell' operatività. Le cause delle frequenti situazioni di anomalia (crescente

concorrenzialità dei mercati, potenzialità delle piazze di insediamento inadeguate rispetto alle previsioni e alla dimensione della struttura, scarse capacità manageriali, conflittualità all'interno degli organi e della base sociale) sono di natura tale da rendere possibile solo in casi sporadici il risanamento in via autonoma.

Oltre il 45 per cento delle banche di credito cooperativo costituite nel decennio 1985 -1995 è già uscito dal mercato; un altro 25 per cento circa presenta gravi anomalie. Simile è la situazione delle nuove banche popolari e società per azioni, più della metà delle quali, escludendo i soggetti rivenienti da trasformazioni di preesistenti società finanziarie, è stata incorporata o acquisita da altre banche o sta subendo un processo di accentuata marginalizzazione. I minimi patrimoniali di costituzione fissati dalla normativa, all'approssimarsi della scadenza del periodo transitorio previsto per il riallineamento (31 dicembre 1997), non risultano ancora rispettati da 14 banche di credito cooperativo e da 8 popolari.

La situazione delle banche meridionali. — La crisi in cui versa l'economia del Mezzogiorno e i ritardi di molte banche pubbliche nell'adeguare i criteri gestionali alle esigenze di un mercato sempre più competitivo hanno determinato una situazione del sistema creditizio meridionale fortemente deteriorata.

La legge 19 novembre 1996, n. 588, nel convertire i precedenti decreti, ha previsto un impegno diretto del Tesoro nella ricapitalizzazione del Banco di Napoli per 2.000 miliardi. Il provvedimento legislativo è stato finalizzato al risanamento aziendale e all'avvio, entro la fine del 1996, della privatizzazione dell'istituto mediante il ricorso a una procedura competitiva, le cui modalità sono state definite con decreto del Ministro del Tesoro del 14 ottobre 1996. La legge ha anche disposto che la Banca d'Italia possa concedere al Banco di Napoli anticipazioni, con le modalità di cui al DM 27 settembre 1974, a fronte delle perdite derivanti da finanziamenti e altri interventi del Banco in favore di società del gruppo poste in liquidazione ovvero a cui siano stati ceduti crediti e altre attività.

Le condizioni poste dalla legge per l'intervento pubblico sono state realizzate nei tempi previsti, in particolare attraverso la redazione di un piano di ristrutturazione, elaborato dal Banco con l'ausilio di un consulente specializzato scelto dal Tesoro, e la stipula di accordi sindacali diretti alla riduzione del costo del lavoro.

Nella seconda metà dell' anno il Banco di Napoli ha dato avvio alla realizzazione delle iniziative programmate: sono state cedute 50 dipendenze ubicate nell'Italia settentrionale e la filiale di Barcellona; sono state chiuse le filiali di Parigi e di Francoforte e gli uffici di rappresentanza di Mosca, Seul, e Los Angeles; sono state effettuate dismissioni di crediti a medio e a lungo termine, immobili non funzionali e partecipazioni non strategiche.

La riduzione del costo del lavoro è stata perseguita attraverso l' eliminazione di meccanismi retributivi automatici, il graduale assorbimento delle componenti salariali non pre-

viste dal contratto collettivo nazionale, la radicale revisione del sistema di previdenza integrativa, l'avvio di un piano di esodo incentivato destinato a interessare circa 1.200 dipendenti, che andranno ad aggiungersi alla riduzione del personale già realizzata fino a tutto il 1996 (circa 1.000 addetti).

Nello scorso mese di ottobre ha preso avvio la procedura di dismissione del pacchetto di controllo del Banco di Napoli.

Entro il termine previsto dalla procedura competitiva sono pervenute al Tesoro due offerte: una del Mediocredito Centrale e un'altra presentata congiuntamente dall'INA e dalla BNL. Alla fine del 1996, il Tesoro ha effettuato l'aumento di capitale di 2.000 miliardi. Nel gennaio del 1997, l'INA e la BNL si sono rese aggiudicatarie in via provvisoria del pacchetto di controllo dell' azienda partenopea. 1 due candidati hanno eseguito la due diligente *per completare l'esame della situazione aziendale del gruppo Banco di Napoli, al termine della quale il Tesoro ha provveduto all'aggiudicazione definitiva del 60 per cento del capitale dell'azienda partenopea. I nuovi azionisti di controllo completeranno il processo di ricapitalizzazione del Banco.*

Nel quadro del piano di ristrutturazione, è stata avviata la liquidazione volontaria dell'Isveimer S.p.A. e si è data attuazione alla cessione alla Società per la Gestione di Attività — SGA S.p.A. di crediti di dubbio realizzo e di altre attività, tra cui la partecipazione al Banco di Napoli International.

Nel corso del 1996 i liquidatori dell'Isveimer hanno assunto iniziative per la riduzione dell'organico aziendale, attraverso accordi con il personale raggiunti nell'ambito della procedura indicata dalla L. 223/91, in ragione del progressivo decremento delle attività produttive; sono in fase di avanzata definizione gli adempimenti per la liquidazione del Fondo integrativo pensionistico aziendale, ai sensi dell' art. 4 della legge n. 588. L'attività di realizzo fin qui svolta ha condotto alla vendita, a condizioni di mercato, di crediti in portafoglio verso primaria clientela. Nei rapporti con i creditori, tra i quali figurano banche estere, i liquidatori hanno provveduto ad adempiere con regolarità alle obbligazioni assunte dall' Istituto. 1 nuovi organi delle società controllate sono impegnati nell'azione volta alla dismissione delle partecipazioni.

Per quanto concerne la SGA, l' operazione di cessione di crediti e altre attività da parte del Banco di Napoli si è perfezionata nel mese di dicembre per un controvalore di circa 12.500 miliardi, al netto delle rettifiche di valore già effettuate dal Banco; quest' ultimo in seguito alla cessione ha acquisito un corrispondente credito nei confronti della SGA, alla cui graduale estinzione saranno destinati i proventi rivenienti dal realizzo degli attivi. La società ha avviato l'attività di smobilizzo dei crediti, secondo criteri che, tenendo conto dei vantaggi derivanti dal mantenimento del sostegno all'economia meridionale, mirino al recupero delle posizioni creditorie nella misura più ampia possibile.

L'Isveimer e la SGA sono assoggettate a un particolare regime di vigilanza e sono escluse dal consolidamento dei conti del gruppo Banco di Napoli. Le perdite derivanti al Banco dai finanziamenti alle due società saranno ripianate con le modalità previste dal DM 27 settembre 1974.

Anche per altre banche meridionali di maggiore dimensione è proseguita l'azione di recupero verso una situazione di normalità.

Il Banco di Sicilia nell'esercizio 1996 ha riportato in sostanziale pareggio il risultato di esercizio, per effetto dell'opera di risanamento avviata in seguito all'intervento della Vigilanza, che aveva portato, nel 1993, ad un ricambio integrale degli organi aziendali.

La Cassa di Risparmio delle Province Lombarde ha avviato un articolato progetto di ristrutturazione delle controllate Cassa di Risparmio di Puglia e Cassa di Risparmio di Calabria e Lucania, che prevede il trasferimento delle partecipazioni in una sub holding, in modo da sfruttare le sinergie derivanti da una gestione più integrata delle due banche. Al fine di sostenere il piano di rilancio, è stato siglato un accordo con le rappresentanze sindacali che dovrebbe consentire una significativa riduzione della dinamica salariale.

Per la Sicilcassa, sottoposta ad amministrazione straordinaria, i commissari hanno avviato un piano di ristrutturazione volto a ridurre i costi operativi, in particolare quelli del personale, e ad accrescere la produttività aziendale. In tale ambito, è stato raggiunto un accordo con le organizzazioni sindacali che ha consentito l'esodo di circa 700 unità e una significativa riduzione del costo medio per addetto. Il risanamento della banca richiede un apporto di mezzi patrimoniali di rilevante ammontare, nonché la riqualificazione della gestione attraverso l'immissione di nuove capacità manageriali.

Le ispezioni. — La programmazione dell'attività ispettiva avviene annualmente sulla base del tempo intercorso dall'ultimo accertamento e in ragione delle valutazioni maturate nello svolgimento dei controlli di natura documentale.

Nel 1996, a fronte di una sostanziale stabilità del numero complessivo degli interventi disposti (200 contro 204 del 1995), si è avuto un ampliamento dei controlli nei confronti di banche di particolare complessità operativa, tra cui quelle facenti parte di due gruppi creditizi di rilevanti dimensioni. In termini di volumi operativi, le 184 banche sottoposte a ispezioni di carattere generale (4 tra maggiori, grandi e medie, 15 piccole, 165 minori) rappresentano il 19,6 per cento del totale degli intermediari e il 10,6 per cento dell'attivo totale del sistema creditizio. L'Ispettorato centrale ha condotto 61 ispezioni, di cui 5 settoriali (49 nel 1995, di cui 6 settoriali), le Filiali 137 verifiche di carattere generale e 2 settoriali (nel 1995, rispettivamente 152 e 3).

Sotto il profilo territoriale, è proseguita l'attenzione nei confronti di banche localizzate nel Sud del Paese: con i 49 interventi effettuati nell'anno si è giunti a ispezionare nel quinquennio 1992-96 la quasi totalità degli operatori del sistema meridionale. Nell'anno, le ispezioni nei confronti delle banche con sede nell'Italia del Nord sono state 104; 31 i sopralluoghi effettuati al Centro (nel quinquennio considerato le ispezioni effettuate hanno riguardato circa il 55 per cento dell'attivo di bilancio delle banche operanti in tali aree geografiche).

Per valutare gli aspetti di rischio connessi con l'operatività nei comparti del risparmio gestito sono state ispezionate due banche che hanno scelto di specializzarsi in questi settori. Sopralluoghi sono stati compiuti presso 3 succursali di banche extracomunitarie, una filiale e una consociata estera di banche italiane; una ispezione ha riguardato una banca neo costituita.

Gli accertamenti nei confronti degli intermediari non bancari sono passati da 3 a 8 e hanno riguardato 4 SIM, 2 società di leasing e 2 società finanziarie che avevano richiesto la trasformazione in banca, poi negata per mancanza dei requisiti patrimoniali minimi.

Le risultanze ispettive relative alle banche hanno messo in evidenza un'incidenza ancora elevata dei giudizi sfavorevoli (22,8 per cento dei casi esaminati). Essi si sono addensati nelle categorie dimensionali minori, con una concentrazione pari a oltre i 2/3 presso le banche del Sud. La maggiore incidenza percentuale di giudizi positivi si riscontra nelle banche locali insediate nel Nord; tra le banche maggiori e grandi prevalgono i giudizi intermedi (tav. F19).

Tav. F19

ISPEZIONI GENERALI A BANCHE NEL 1996
Ripartizione geografica dei giudizi

Giudizi	Nord		Centro		Sud		Totale	
	Numero	Valori percentuali	Numero	Valori percentuali	Numero	Valori percentuali	Numero	Valori percentuali
Favorevoli	73	70,2	10	32,2	2	4,1	85	46,2
Parzialmente favorevoli	25	24,0	15	48,4	17	34,7	57	31,0
Sfavorevoli	6	5,8	6	19,4	30	61,2	42	22,8
Totale per area geografica ...	**104**	**100,0**	**31**	**100,0**	**49**	**100,0**	**184**	**100,0**

Nelle banche più grandi sono stati riscontrati processi di riorganizzazione, peraltro caratterizzati da lentezze nell'attuazione, diretti a sostenere politiche di diversificazione dei prodotti nei comparti del credito e dei servizi. Gli esiti di importanti aggregazioni sono apparsi legati anche all'affinamento delle tecniche di controllo di gruppo e all'integrazione dei sistemi informatici.

Nella maggior parte delle banche risulta ancora limitato l'utilizzo di tecnologie informatiche nelle fasi di selezione e controllo dell'andamento delle relazioni creditizie. Queste, pur nella maturata consapevolezza dell'esigenza di un più stretto rapporto di clientela, rimangono in prevalenza impostate secondo la logica del pluriaffidamento. Nelle banche di minori dimensioni ispezionate la qualità delle poste creditizie ha risentito delle politiche di forte espansione, che hanno prodotto l'acquisizione di clientela mar-

ginale e hanno accentuato l'esposizione alle vicende economiche del territorio di insediamento. Negli istituti con raccolta prevalentemente a medio e a lungo termine, è stata rilevata una bassa qualità del credito, derivante, tra l'altro, dalla prassi seguita dalle banche partecipanti di trasferire a questi istituti esposizioni verso clienti in difficoltà.

Sulla base dei sopralluoghi effettuati nell'area dell'intermediazione mobiliare, è risultato che all'esigenza di soddisfare la domanda di servizi innovativi non sempre sono corrisposti interventi organizzativi diretti ad assicurare un adeguato controllo dei rischi e una appropriata rendicontazione delle operazioni. Il decentramento delle decisioni talvolta non si accompagna a una soddisfacente azione di coordinamento, a procedure sufficientemente integrate e a una netta separazione tra le funzioni operative e quelle di controllo. Per alcuni operatori bancari di ridotte dimensioni lo sviluppo dell'intermediazione mobiliare, promosso senza una sufficiente esperienza, ha prodotto situazioni di dissesto.

L'attività sanzionatoria. — Nel corso dell'anno sono state avviate procedure sanzionatorie nei confronti degli esponenti di 146 banche (148 nel 1995), motivate in 142 casi da irregolarità accertate nel corso di ispezioni.

Preminenti, nel contesto dei procedimenti avviati, restano le anomalie concernenti inesatte informazioni rese alla Vigilanza sulla qualità del rischio aziendale e le disfunzioni emerse nei controlli interni e nelle procedure di valutazione del merito creditizio della clientela. Significativo risulta anche il numero delle procedure iniziate per il mancato rispetto dei limiti dei poteri delegati in materia di concessione di affidamenti. È proseguita la crescita dei procedimenti avviati per l'inesatta applicazione della normativa in materia di redazione dei bilanci.

Nel 1996 il Ministro del Tesoro ha emanato, su proposta della Banca d'Italia, 86 decreti applicativi di sanzioni amministrative per violazioni del Testo unico bancario (87 nell'anno precedente). Utilizzando l'ampio ventaglio di possibilità consentite dal Testo unico bancario, sono state applicate pene pecuniarie di importo più elevato in presenza di situazioni aziendali degradate e di comportamenti in contrasto con il principio della sana e prudente gestione.

Alla maggiore severità dei provvedimenti è in parte ricollegabile l'incremento del contenzioso innanzi alla Corte di Appello di Roma, dove, nel 1996, sono stati presentati reclami da parte di esponenti di 40 banche (22 nel 1995). I decreti emanati dalla Corte di Appello di Roma nel corso dell'anno, riferiti per lo più a ricorsi presentati l'anno precedente, hanno peraltro confermato i provvedimenti sanzionatori.

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa. — Nel corso del 1996 sono state avviate 6 procedure di amministrazione straordinaria e ne sono state concluse 9: 2 con la liquidazione coatta amministrativa, 2 con operazioni di fusione con altre banche e 5 con il ritorno dell'azienda alla gestione ordinaria. In tre casi la restituzione alla gestione ordinaria è stata resa possibile dall'intervento sul capitale da parte di un'altra banca e in un caso dal sostegno fornito dal Fondo centrale di garanzia delle banche di credito cooperativo (BCC). Alla fine dell'anno, le procedure in corso erano 6 (tav. F20)

In alcuni casi la causa di fondo della crisi è da ricondursi a strategie di asservimento della gestione a interessi estranei a quelli propri dell' impresa bancaria, realizzate attraverso condotte operative fraudolente in favore di soggetti legati al gruppo proprietario, che hanno determinato rilevanti perdite patrimoniali. Il condizionamento della gestione si è verificato anche in strutture di tipo cooperativo alterando la fisionomia e le finalità di tali forme societarie.

Nel corso dell'anno 5 banche sono state poste in liquidazione coatta amministrativa (tav. F21). In tre casi, all'avvio delle procedure hanno fatto immediatamente seguito operazioni di cessione delle attività e delle passività ad altri organismi bancari, che hanno consentito la ripresa dell'attività senza alcuna interruzione. In due casi, la liquidazione, preceduta da un periodo di gestione straordinaria con sospensione dei pagamenti ai sensi dell'art. 74 del Testo unico, ha comportato la chiusura degli sportelli. La soluzione delle crisi è stata resa possibile dal sostegno fornito dai sistemi di garanzia dei depositanti e dalla disponibilità a intervenire manifestata da altre banche.

Il Fondo interbancario di tutela dei depositi è intervenuto, per la Banca di Credito di Trieste, mettendo a disposizione della liquidazione un ammontare pari ai depositi della clientela garantiti dal Fondo; la liquidazione, anziché procedere al rimborso dei depositi, ha ceduto le passività rimborsabili alla Nuova Banca di Credito di Trieste, costituita su iniziativa della Banca Antoniana Popolare Veneta, la quale ha rilevato contestualmente attività prontamente liquidabili e impieghi vivi per un ammontare equivalente. Un intervento analogo è stato effettuato nei primi mesi del 1997 dal Fondo centrale di garanzia delle BCC, nell'ambito di un articolato piano a sostegno della cessione di un ramo d'azienda della BCC di San Marcellino alla Banca del Salento. Il Fondo interbancario di tutela dei depositi è inoltre intervenuto in favore dei depositanti del Credito Commerciale Tirreno, posto in amministrazione straordinaria nel giugno del 1996 e in liquidazione coatta amministrativa nel marzo del 1997; l' intervento è avvenuto attraverso il sostegno a una operazione di cessione di attività e passività realizzata dalla Banca Popolare dell'Emilia Romagna.

Alla fine dell'anno erano in corso 24 procedure di liquidazione; gran parte di esse ha esaurito gli adempimenti di ordine patrimoniale ma è tuttora interessata da vertenze giudiziarie; in seguito alle modifiche apportate dal D.lgs. n. 415/96 all'art. 92 del Testo unico, che rendono possibile la chiusura della liquidazione pur in presenza di ricorsi e giudizi pendenti, si è reso possibile avviare la chiusura di alcune di tali procedure.

Tav. F20

PROCEDURE DI AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA

Banche	Data provvedimento	Esito della procedura
In essere al 31.12.95		
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	
Banca Popolare Cooperativa di Palmi (RC)	9.3.95	
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 9)		
Iniziate nel 1996		
Banca Popolare Meridionale (AV)	15.1.96	
Sicilcassa S.p.A. (PA)	7.3.96	
B.C.C. Civitella (SA)	14.3.96	
B.C.C. di Mandela e Vicovaro (RM)	19.4.96	
Credito Commerciale Tirreno S.p.A. (SA)	4.6.96	
Banca di Credito di Trieste S.p.A.	8.10.96	
(Totale 6)		
Concluse nel 1996		
B.C.C. dell'Alto Tirreno della Calabria (CS)		Restituzione alla gestione ordinaria
Banca Agricola di Gorizia		Restituzione alla gestione ordinaria previo intervento sul capitale di CAER – Gruppo Bancario Casse Emiliano-Romagnole
Banca Popolare di Napoli		Restituzione alla gestione ordinaria previa acquisizione del controllo da parte della Banca Popolare di Ancona
Banca Popolare Cooperativa di Palmi (RC)		Restituzione alla gestione ordinaria previa acquisizione del controllo da parte della Banca Antoniana Popolare Veneta
B.C.C. di Bientina (PI)		Restituzione alla gestione ordinaria
B.C.C. di Sala Bolognese (BO)		Fusione con la C.R. di Argelato e Bologna - C.C. ora denominata C.R. di Argelato, Bologna e Sala Bolognese – C.C.
B.C.C. di San Marcellino (CE)		Liquidazione coatta amministrativa
B.C.C. di Mandela e Vicovaro (RM)		Fusione con la B.C.C. di Roma
Banca di Credito di Trieste S.p.A.		Liquidazione coatta amministrativa
(Totale 9)		
In essere al 31.12.96		
B.C.C. di Paternopoli (AV)		
C.R.A. di Monreale (PA)		
Banca Popolare Meridionale (AV)		
Sicilcassa S.p.A. (PA)		
B.C.C. Civitella (SA)		
Credito Commerciale Tirreno S.p.A. (SA)		
(Totale 6)		

PROCEDURE DI LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA

Banche	Data provvedimento	Banche cessionarie di attività e passività
In essere al 31.12.95		
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	Bancà 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.C.P. 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)
C.R.A. di Sicignano degli Alburni (SA)	18.4.95	Banca Popolare dell'Emilia Romagna (MO)
C.R.A. di Castelvetrano (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 19)		
Iniziate nel 1996		
B.C.C. di Valle Liri (FR)	30.5.96	Banca Popolare del Cassinate (FR)
B.C.C. Agri-Sauro (MT)	26.6.96	Banca Popolare del Materano (MT)
B.C.C. di Vittorito (AQ)	17.10.96	B.C.C. di Pratola Peligna (AQ)
Banca di Credito di Trieste S.p.A.	21.11.96	Nuova Banca di Credito di Trieste
B.C.C. di San Marcellino (CE)	20.12.96	Banca del Salento (LE)
(Totale 5)		
Concluse nel 1996		
Nessuna		
In essere al 31.12.96		
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 Castelvetrano (TP)		
C.R.A. Padania (RE)		
B.C.C. San Giorgio la Molara (BN)		
B.C.C. di Benestare (RC)		
B.C.C. di Valle Liri (FR)		
B.C.C. Agri-Sauro (MT)		
B.C.C. di Vittorito (AQ)		
Banca di Credito di Trieste S.p.A.		
B.C.C. di San Marcellino (CE)		
(Totale 24)		

Recenti esperienze di crisi bancarie nei paesi industrializzati. — Negli anni novanta i sistemi creditizi europei e giapponese sono stati colpiti da crisi gravi ed estese, dopo quella delle casse di risparmio americane negli anni ottanta. In alcuni paesi la crisi ha coinvolto una quota preponderante dell'intermediazione bancaria; in altri ha riguardato singoli istituti di rilevante dimensione.

Nel Nord Europa la crisi ha assunto connotati sistemici. Sono state coinvolte in Norvegia le 3 principali banche commerciali, alle quali faceva capo l'85 per cento delle attività complessive della categoria; in Svezia 5 delle 6 banche più grandi; in Finlandia pressoché l'intero settore delle casse di risparmio, a cui faceva capo circa un quarto dell'attivo del sistema.

In Giappone nell'anno fiscale 1995 le perdite di bilancio dell' intero comparto bancario sono ammontate a quasi 66.000 miliardi di lire; hanno registrato perdite 17 delle 20 banche commerciali più grandi. È stato inoltre duramente colpito il settore delle jusen, *le società specializzate nel credito fondiario. Infine, delle 370 banche cooperative con attività pari a 470.000 miliardi di lire, circa un terzo si trova in condizioni di difficoltà. Nell' esercizio chiuso a marzo 19971a maggior parte delle principali banche è tornata a una modesta redditività; 2 di esse hanno annunciato piani di ristrutturazione, resi necessari dalle difficoltà causate dai prestiti inesigibili.*

In Francia e in Spagna le difficoltà non hanno avuto rilevanza sistemica, ma hanno colpito singoli istituti di grandi dimensioni. Nel 1993 si è manifestata in Francia la crisi del Crédit Lyonnais, all'epoca il più grande gruppo bancario europeo, con attività consolidate per circa 550.000 miliardi di lire; alcune altre banche di piccole dimensioni, di proprietà pubblica o in cui lo Stato aveva poteri di nomina del management, sono entrate in crisi. Nello stesso periodo si è manifestato in Spagna il dissesto del Banco Español de Credito (Banesto), quarta banca nazionale con attività per oltre 80.000 miliardi di lire.

Nel Regno Unito si sono avuti i fallimenti della Bank of Credit and Commerce International (BCCI) nel 1991 e della Barings nel 1995, ambedue gruppi con complesse ramificazioni internazionali e inadeguati controlli di gestione; sono altresì entrate in crisi alcune piccole banche colpite da problemi di liquidità e dalla caduta dei valori delle proprietà immobiliari.

I dissesti sono avvenuti sullo sfondo del processo di liberalizzazione normativa e di integrazione dei mercati, che ha esposto gli intermediari bancari a una crescente concorrenza. Negli anni ottanta, l'espansione ciclica del reddito e il prevalere di politiche aziendali attente soprattutto alle quote di mercato hanno determinato crescite rapide degli impieghi, favorite dalla continua ascesa dei valori immobiliari forniti in garanzia, ma non sempre accompagnate da adeguati controlli interni. L'inversione del ciclo economico e l'elevata variabilità raggiunta in alcuni periodi dai tassi d'interesse e di cambio hanno avuto effetti negativi sui conti delle imprese; il contraccolpo della recessione sui prezzi delle attività immobiliari e sui corsi azionari è stato violento; la qualità del credito bancario si è gravemente deteriorata.

Nei paesi esaminati i crediti nonperforming *al lordo delle svalutazioni hanno raggiunto valori mai osservati in passato; in Finlandia, Svezia e Norvegia essi si sono commisurati*

nel 1992, rispettivamente, al 12 ,6, 10,6 e 5,8 per cento del PIL; le perdite sui crediti sono risultate in Norvegia pari al 3,1 per cento del PIL nel 1991 e hanno sfiorato il 5 per cento sia in Svezia sia in Finlandia nel 1992 (tav. F22). In Giappone i prestiti di dubbia esigibilità hanno raggiunto a marzo del 1996 una consistenza equivalente a circa il 7 per cento del PIL, mentre le perdite sui crediti si sono attestate al 3 ,1 per cento dello stesso aggregato. Per l' intero sistema bancario francese i crediti nonperforming *e le perdite su crediti sono risultati pari nel 1994 rispettivamente al 7,8 e all' I per cento del PIL. Il Crédit Lyonnais, che nel 1993 aveva raddoppiato il volume delle attività rispetto al 1988, ha registrato perdite di bilancio pari complessivamente a 5.900 miliardi di lire nel triennio 1992-94; in seguito al piano di ristrutturazione, il valore nominale delle attività cedute, al netto delle passività pure cedute, si è commisurato all' 1,7 per cento circa del PIL del 1995. Per il Banesto, che aveva incrementato gli impieghi del 20 per cento in media annua tra il 1988 e il 1991, le perdite sono risultate dell'ordine dell' 1 per cento del PIL nel 1993.*

Tav. F22

DIMENSIONE DELLE CRISI BANCARIE E COSTO DEGLI INTERVENTI PUBBLICI IN ALCUNI PAESI NEL PERIODO 1990-96 *(1)*

(valori percentuali rispetto ai PIL nazionali)

Voci	Paesi Nordici			Giappone	Francia	Spagna (2)	Italia
	Finlandia	Norvegia	Svezia				
Crediti *nonperforming* (3)	12,6	5,8	10,6	7,0	7,8	0,5	6,8
Perdite su crediti (4)	4,6	3,1	4,9	3,1	1,0	1,0	1,1
Costo complessivo dell'intervento pubblico (5)	9,3	2,2	4,2	0,3	1,5	–	0,5

Fonti: FMI e fonti nazionali.
(1) I crediti *nonperforming* sono al lordo delle svalutazioni; per essi e per le perdite i rapporti rispetto ai PIL si riferiscono all'anno in cui si sono registrati i valori più elevati; per il costo complessivo dell'intervento pubblico i rapporti si riferiscono all'anno finale della crisi, ovvero all'ultimo dato disponibile se gli esborsi sono ancora in corso. — (2) Dati relativi al Banesto. — (3) Paesi nordici, 1992 ; Giappone, marzo 1996 (anno fiscale 1995); Spagna, 1993; Francia, 1994; Italia, 1996. — (4) Perdite su crediti e su altre attività: Finlandia e Svezia, 1992; Norvegia, 1991; Giappone, marzo 1996 (anno fiscale 1995); Spagna e Italia, 1993; Francia, 1994. — (5) Finlandia, 1995; Norvegia e Svezia, 1993; Giappone, marzo 1996 (anno fiscale 1995); Francia, 1996; Italia, 1996.

Nella gestione delle crisi le autorità di vigilanza hanno privilegiato, ove possibile, la concentrazione delle banche in difficoltà con altre in buone condizioni. Quando la gravità dei dissesti è stata tale da mettere in pericolo la stabilità del sistema finanziario e innescare crisi di fiducia, sono stati adottati provvedimenti legislativi a sostegno del sistema bancario: gli interventi hanno riguardato il finanziamento degli organismi preposti all'assicurazione dei depositi, l'erogazione di fondi a tassi agevolati, la ricapitalizzazione delle istituzioni in vista di una successiva privatizzazione. Sono stati perseguiti gli amministratori responsabili delle perdite. L'erogazione di fondi pubblici è stata accompagnata dall'adozione di severi piani di risanamento, incentrati sulla dismissione di attività e sulla riduzione dei costi di gestione. Una modalità ricorrente è stata la cessione degli attivi deteriorati e di altri cespiti a società di gestione appositamente costituite, soluzione che si è dimostrata ca-

pace di coniugare i vantaggi della specializzazione richiesta nel realizzo delle attività con quelli di un rapido ritorno dell'ente originario a condizioni di sufficiente redditività.

Solo in Spagna e nel Regno Unito non si sono avuti esborsi significativi di denaro pubblico: è stato infatti possibile dare soluzione alle crisi attraverso operazioni di concentrazione o, in particolare nel Regno Unito, con l'intervento dell'assicurazione dei depositi, che fornisce una copertura prossima al minimo stabilito dalla normativa comunitaria.

L'esborso complessivo di denaro pubblico è stato pari al 2,2 e 4,2 per cento del PIL del 1993 rispettivamente per Norvegia e Svezia, e al 9,3 per cento del PIL del 1995 per la Finlandia (tav. F22); peraltro, in Svezia si stima di poter recuperare la gran parte delle somme erogate attraverso il completamento della vendita delle attività in carico alle società di gestione e la privatizzazione delle banche risanate.

In Giappone, il manifestarsi dal 1994 di crisi di ampie dimensioni ha richiesto un esborso di fondi pubblici, a integrazione dei cospicui stanziamenti di risorse private. Le stime disponibili quantificano l'utilizzo di denaro pubblico nello 0,3 per cento del PIL del 1995.

In Francia, il costo complessivo del salvataggio a carico dello Stato e di altri azionisti pubblici è previsto in misura non inferiore all' 1,5 per cento del PIL del 1996, per la quasi totalità attribuibile alla crisi del Crédit Lyonnais.

Nella recente storia bancaria il costo delle crisi in Europa e in Giappone si confronta con gli interventi pubblici per 161 miliardi di dollari negli Stati Uniti (quasi il 3 per cento del PIL statunitense del 1990) resi necessari dalle crisi degli anni ottanta, i tre quarti dei quali relativi ai dissesti delle casse di risparmio.

Anche in Italia gli anni novanta hanno visto un'accentuata riduzione della redditività bancaria e il manifestarsi di forti perdite sui crediti, che hanno colpito in particolare gli istituti meridionali. I crediti in sofferenza dell'intero sistema hanno raggiunto una consistenza pari al 6,8 per cento del PIL nel 1996; sempre in rapporto al prodotto, le perdite sui crediti hanno registrato un valore massimo dell'1,1 per cento nel 1993, per ridursi allo 0,6 per cento nel 1996 (tav. F22).

Dal 1990 gli interventi di sostegno in favore di singole banche decisi dalle autorità, sotto forma di ricapitalizzazione, di trasferimenti di pacchetti azionari, o di anticipazioni ai sensi del DM 27 settembre 1974, hanno implicato un esborso di denaro pubblico che, espresso in lire correnti, si è ragguagliato allo 0,5 per cento del PIL del 1996.

Nello stesso periodo, per 69 istituti, con una quota di mercato complessiva inferiore al 2 per cento, è stato necessario ricorrere a procedure di amministrazione straordinaria o di liquidazione coatta; la liquidazione è stata disposta per 24 banche, a fronte delle 11 chiuse nel corso degli anni ottanta.

In molti casi la soluzione delle difficoltà aziendali è venuta dalla concentrazione con organismi dotati di maggiori risorse patrimoniali e professionali: si può valutare che negli anni 1990-96 abbiano cambiato proprietà oltre 200 banche con anomalie gestionali, alle quali inizialmente faceva complessivamente capo il 14 per cento dei fondi intermediati totali. Inoltre altre banche, con una quota di mercato complessiva dell'ordine del 7 per cento, hanno saputo superare fasi critiche attraverso riorganizzazioni aziendali condotte da compagini manageriali rinnovate.

I controlli sugli intermediari in valori mobiliari

Gli organismi di investimento collettivo del risparmio in valori mobiliari (OICVM). — La Banca d'Italia è partecipe delle procedure per l'accesso al mercato degli OICVM nazionali ed esteri e per il vaglio delle altre operazioni che modificano la struttura del sistema. In tale ambito, nel corso del 1996 sono state esaminate 5 fusioni e 2 cessioni di fondi comuni d'investimento tra società di gestione; sono stati riscontrati il rispetto degli obblighi di informativa e la permanenza delle condizioni per un ordinato espletamento dell'incarico di gestione.

Sono stati approvati i regolamenti di 64 nuovi fondi. Per altri 259, già operativi, sono state invece approvate modifiche al regolamento; esse hanno riguardato principalmente variazioni degli oneri di partecipazione, attraverso la riduzione o l'eliminazione delle commissioni di sottoscrizione; l'adozione di provvigioni di gestione collegate al raggiungimento di obiettivi di *performance;* l'aggiornamento delle politiche di investimento al fine di meglio caratterizzare il prodotto offerto; l'ampliamento delle opportunità di passaggio tra fondi della medesima società di gestione e lo snellimento delle relative procedure.

Con riferimento all'operatività dei fondi, la Banca d'Italia ha chiesto alle società di gestione una costante verifica dell'operato dei soggetti collocatori, per evitare che l'accesso ai fondi sia subordinato a oneri o condizioni non contemplati dal regolamento di gestione.

Le opportunità di investimento in un numero crescente di mercati inducono le società a ricorrere all'opera di soggetti esterni specializzati nella gestione del portafoglio dei fondi. Nell'esame delle convenzioni che discipli-

nano tali rapporti la Vigilanza verifica che non si configuri il trasferimento a terzi delle funzioni gestorie tipiche aventi per oggetto la concreta definizione delle politiche di investimento e i connessi profili di rischio.

Sono stati rilevati 21 casi di errata valorizzazione della quota e 2 casi di irregolarità gestionali; la Vigilanza ha richiamato le società interessate a revisioni organizzative per rimuovere gli elementi di inefficienza. Nessuna delle anomalie ha provocato danni per i partecipanti ai fondi, avendo le società provveduto ai necessari reintegri.

Le SIM. — La rapidità dell'innovazione finanziaria e la crescente concorrenza, favorita dall'attività di riordino legislativo del settore, si riflettono sulle condizioni di operatività delle SIM, accrescendo la complessità dell'attività aziendale e la velocità con cui possono determinarsi deterioramenti della situazione tecnica.

Gli strumenti per l'analisi cartolare sono stati integrati nel 1996 con la predisposizione di indicatori volti a ottenere con maggiore frequenza sintetici riferimenti sull'evoluzione delle principali variabili gestionali da utilizzare per esami comparati nel tempo e tra operatori.

Le aree di analisi degli indicatori riguardano: l' adeguatezza dei mezzi propri e le varie tipologie di rischio; i volumi operativi, quali parametri dell'andamento dell'attività aziendale; le posizioni in titoli, per gli approfondimenti in ordine alle strategie di portafoglio e al connesso livello di rischio.

Durante l'anno, sulla base dell'esame cartolare e degli accertamenti ispettivi condotti dalle Autorità di controllo, sono stati effettuati 68 interventi riguardanti principalmente squilibri reddituali strutturali, carenze patrimoniali e inadeguatezza organizzativa con specifico riferimento ai sistemi di governo del rischio aziendale. L'assenza di condizioni di redditività atte a garantire la prosecuzione dell'attività ha indotto 14 intermediari, nel corso del 1996 e nei primi mesi del 1997, a cessare volontariamente la propria attività.

Prima dell'entrata in vigore del D.lgs. n. 415 del 1996, 8 SIM sono state sottoposte dalla Consob o dal Ministro del Tesoro — sentita la Banca d'Italia ove previsto — a provvedimenti di sospensione cautelare o sanzionatoria ai sensi dell'art. 13 della L. 1/91 (tav. F23); è stata inoltre commissariata una società già in liquidazione volontaria in relazione alla necessità di tutelare il pubblico risparmio anche in tale fase. Il Ministro del Tesoro ha inoltre disposto la cancellazione dall'Albo di 2 SIM, già sospese nel corso del 1995.

Tav. F23

SIM: PROVVEDIMENTI ADOTTATI NEL 1996 AI SENSI DELL'ART. 13 DELLA LEGGE 1/91

Società	Data del provvedimento			
	Sospensione cautelare art. 13, cc. 1,2	Sospensione dall'albo art. 13, c. 4	Nomina commissario art. 13, c. 6	Cancellazione dall'albo art. 13, c. 5
Società già assoggettate a provvedimenti al 31.12.1995				
World Currency Network Sim	08.08.95	02.04.96	02.04.96	
Eurofinimm Sim	19.09.95		02.10.95	10.01.96
SIM & FED		08.11.95	08.11.95	22.02.96
Parin Sim (1) (2)	13.12.95	24.06.96	24.06.96	
Società assoggettate a provvedimenti nel corso del 1996				
Professione e Finanza Sim (3)	22.04.96		26.04.96	21.06.96
Ecu Sim (1) (3)	11.04.96		18.04.96	
Borgonuovo Sim (1) (4)			20.06.96	
Controlfida Italia Sim (ex Eurofines Sim) (5)	02.07.96		19.07.96	
Refco Italia Sim (6)	29.08.96		29.08.96	
Coen Campos Venuti Sim & C. (7)		29.08.96	29.08.96	
Roma Sim (7)		29.08.96	29.08.96	

(1) Società non riiscritta nell'albo istituito ai sensi dell'art. 9 del d.lgs. n. 415.96. — (2) Società in liquidazione volontaria dal 16.2.96. — (3) Società fallita e posta in liquidazione coatta amministrativa ai sensi dell'art. 67 del d.lgs. 415.96. — (4) Società in liquidazione volontaria dal 18.6.96. — (5) Società già sospesa nel 1995 e posta in amministrazione straordinaria ai sensi dell'art. 32 del d.lgs. 415.96. — (6) Società riammessa all'esercizio dell'attività per effetto di ordinanza del T.A.R. — (7) Società riammessa all'esercizio dell'attività per effetto di ordinanza del Consiglio di Stato.

Due delle società sospese (Professione e Finanza Sim ed Ecu Sim) sono state dichiarate fallite e le procedure sono state poi convertite in liquidazione coatta amministrativa in seguito all'entrata in vigore del regime normativo introdotto dal D.lgs. n. 415196; un'altra società (Controlfida Italia Sim) è stata posta in amministrazione straordinaria nel mese di gennaio 1997 ai sensi del medesimo decreto legislativo; una quarta è ritornata a operare alla scadenza del termine di efficacia del provvedimento; tre sono state riammesse all' esercizio dell'attività per effetto di ordinanze del giudice amministrativo. Infine, due società in liquidazione volontaria sono state restituite ai liquidatori avendo il commissario completato l'opera di restituzione dei patrimoni dei clienti.

I controlli sulle società finanziarie

Nel corso del 1996 sono state emanate le regole di vigilanza prudenziale riguardanti le società finanziarie sottoposte ai controlli della Banca d'Italia.

Le metodologie di analisi tecnica delle situazioni aziendali, in corso di completamento, si avvarranno delle segnalazioni statistiche che le società inviano dallo scorso aprile.

I controlli di tipo cartolare svolti nel 1996 si sono basati sui dati desunti dai bilanci ufficiali; per le società di factoring si è fatto anche riferimento alle segnalazioni di vigilanza che tali società inviano ai sensi della precedente disciplina della L. 52/91.

In seguito a ispezioni condotte presso le banche capogruppo, sono state sottoposte ad accertamenti due società di leasing per le quali erano emersi un calo di redditività e un aumento della rischiosità dell'attività tipica.

Nel periodo di riferimento, anche sulla scorta dei risultati dei citati accertamenti ispettivi, sono stati effettuati 5 interventi, di cui 2 finalizzati al rafforzamento patrimoniale dell'intermediario e 3 miranti al riordino dell'organizzazione aziendale.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Nel 1996 le banche hanno comunicato l'intendimento di emettere obbligazioni, certificati di deposito aventi caratteristiche particolari e warrant per complessivi 213.900 miliardi, a fronte di 96.900 nel 1995.

L'incremento è da ricondurre soprattutto alla sostituzione dei certificati di deposito con obbligazioni, conseguente alle modifiche apportate nell' estate del 1996 alla normativa fiscale in materia di redditi da capitale. Sono inoltre aumentati gli importi delle comunicazioni concernenti obbligazioni zero coupon, *la cui domanda ha verosimilmente tratto alimento dal deciso* trend *al ribasso dei tassi di interesse. È cresciuta, sebbene in misura più contenuta, l' offerta di titoli di tipo strutturato (prodotti finanziari che incorporano in un valore mobiliare tradizionale un contratto di tipo derivato); l'importo comunicato è stato di 4.260 miliardi.*

È confermata la tendenza crescente che da vari anni caratterizza l'offerta in Italia di titoli esteri (91.830 miliardi rispetto ai 26.320 miliardi del 1995).

Anche con riferimento ai titoli esteri si è rilevato un notevole incremento delle offerte di obbligazioni zero coupon, *pari al controvalore di 23.230 miliardi di lire (circa 19 volte l'importo del 1995). È proseguita inoltre l'offerta sul mercato interno di titoli di emittenti facenti parte dei cosiddetti mercati emergenti, caratterizzati da rendimenti particolarmente elevati in relazione al minore* standing *connesso con il paese di appartenenza. Come nel 1995, le comunicazioni pervenute (controvalore di 4.650 miliardi di lire, importo più che triplo rispetto a quello dell' anno precedente) hanno fatto riferimento esclusivamente a emittenti di paesi dell'America latina.*

Gli enti non bancari italiani hanno effettuato comunicazioni di emissioni per 2.720 miliardi. Accanto alle obbligazioni (2.040 miliardi, con un incremento del 21,5 per cento rispetto al 1995), sono state segnalate per la prima volta emissioni di cambiali finanziarie (680 miliardi), strumento per la raccolta a breve termine sul mercato da parte delle imprese.

Le emissioni e le offerte sono state ritenute compatibili con le condizioni di mercato. L'emissione non è stata consentita in undici casi, per un totale di 850 miliardi di lire in relazione alle caratteristiche finanziarie dei titoli proposti.

In alcuni casi la struttura delle operazioni non è risultata coerente con le indicazioni della vigente disciplina in materia di durata dei titoli, frequenza delle cedole, condizioni finanziarie delle operazioni, parametri di indicizzazione utilizzati. Nei casi relativi ai valori mobiliari atipici le operazioni non sono apparse inquadrabili entro schemi di generale applicazione promossi o curati da intermediari vigilati e concordati con l'autorità di controllo.

Alla fine dell'anno risultavano collocati titoli obbligazionari di emittenti nazionali per complessivi 98.380 miliardi (con un incremento del 233,7 per cento rispetto al 1995) e valori mobiliari esteri per un totale di 27.640 miliardi (in crescita del 123,4 per cento rispetto al 1995). Sono state inoltre collocate cambiali finanziarie emesse da società per azioni quotate in borsa per 246 miliardi (tav. F24).

Tav. F24

COLLOCAMENTO DI TITOLI DI DEBITO ITALIANI E DI STRUMENTI FINANZIARI ESTERI

(miliardi di lire)

Voci	1995	1996	Variazione percentuale
Obbligazioni			
Banche (1)	28.355 (2)	97.075	242,4
di cui: *convertibili o con warrant*	*1.114*	*627*	*–43,7*
Enti privati (3)	1.129	1.302	15,3
di cui: *convertibili o con warrant*	*721*	*598*	*–17,1*
Totale obbligazioni	**29.484**	**98.377**	**233,7**
di cui: *convertibili o con warrant*	*1.835*	*1.225*	*–33,2*
Cambiali finanziarie	**–**	**246**	**–**
Collocamento in Italia di strumenti finanziari esteri	**12.371**	**27.640**	**123,4**

(1) Il dato comprende anche l'importo riferito alle obbligazioni di tipo subordinato. — (2) Il dato 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 segnalazione consuntiva. — (3) Il dato tiene conto delle emissioni assistite da garanzia dello Stato.

1149 ,6 per cento delle obbligazioni bancarie collocate è a tasso fisso (37,2 per cento nel 1995). I collocamenti di titoli esteri (per la quasi totalità denominati in eurolire) hanno riguardato per il 45,2 per cento le emissioni di organismi sovrannazionali.

La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie

Le verifiche condotte in sede ispettiva sugli intermediari tenuti al rispetto degli obblighi di trasparenza delle condizioni contrattuali previsti dal Titolo VI del D.lgs. n. 385 del 1993 hanno evidenziato nel 1996 irregolarità presso 22 banche (33 nel 1995), pari al 12 per cento di quelle sottoposte a ispezioni generali; nessuna violazione degli obblighi di legge è stata rilevata nel corso degli accertamenti effettuati presso gli intermediari finanziari.

Le anomalie riscontrate sono state complessivamente 24: in 11 casi esse hanno riguardato l'inosservanza delle disposizioni relative alla pubblicità dei prezzi e delle condizioni praticati; in 10 casi l' omessa comunicazione alla clientela delle variazioni sfavorevoli delle condizioni contrattuali applicate in maniera unilaterale; nei restanti 3 casi è stato rilevato il mancato invio delle comunicazioni periodiche nei contratti di durata. In 6 casi i rilievi hanno determinato l'avvio della procedura sanzionatoria amministrativa.

Nel 1996 la Banca d'Italia ha operato 30 interventi sulla base dei reclami presentati dagli utenti dei servizi bancari e finanziari, riconducibili specificamente a presunte violazioni della normativa sulla trasparenza. I reclami, in ordine ai quali gli intermediari interessati sono stati sollecitati a fornire informazioni sul rispetto della disciplina, hanno per lo più riguardato la pubblicità e le modifiche unilaterali delle condizioni contrattuali, nonché le comunicazioni periodiche previste per i contratti di durata.

Le verifiche effettuate non hanno evidenziato violazioni normative, fatta eccezione per un caso in cui la banca è stata richiamata al puntuale rispetto di disposizioni per le quali la legge non prevede uno specifico potere sanzionatorio.

La prevenzione della criminalità economica e i rapporti con gli altri organi dello Stato

I riflessi dell'attività criminale sull'economia e sulla finanza, e sulla stessa stabilità monetaria, richiamati dal Governatore nell'audizione presso la Commissione parlamentare d'inchiesta sul fenomeno della mafia, danno fondamento al contributo che la funzione di Vigilanza è chiamata a offrire per la prevenzione e la repressione del riciclaggio nel sistema finanziario.

L'acquisizione da parte della criminalità organizzata di strumenti di controllo della finanza diviene una sorta di moltiplicatore della forza dei soggetti criminali e di conseguente inquinamento dell'economia. L'emergere di un mercato globale delle monete, dei cambi e dei titoli ha reso più agevole il riciclaggio; l'efficacia delle norme definite dalle autorità dei maggiori paesi è attenuata dall' atteggiamento di tolleranza verso il riciclaggio di alcuni centri off-shore. *È possibile colpire le organizzazioni criminali nella fase di inserimento del denaro nei circuiti finanziari legali ove sia assicurata la collaborazione degli intermediari.*

Si è intensificato lo scambio di informazioni con le altre Autorità di Vigilanza, anche di paesi esterni all'Unione europea, concernenti frodi finanziarie e altri schemi operativi sospetti. La tempestiva divulgazione di segnalazioni al sistema finanziario si è rivelata utile ai fini della prevenzione e talora in grado di innescare meccanismi virtuosi di collaborazione attiva.

Ulteriore sviluppo è stato dato nel corso del 1996 alla collaborazione tra la Banca d'Italia, la magistratura e le forze dell'ordine, nel quadro dell'attività di contrasto dell'infiltrazione della criminalità nel sistema finanziario. In questa linea si colloca, dai primi mesi del 1997, l'attivazione di procedure di contatto con la Direzione nazionale antimafia per lo scambio di informazioni utili per il perseguimento dei rispettivi fini istituzionali.

Sono aumentate le segnalazioni inviate all'autorità giudiziaria concernenti fatti di possibile rilievo penale emersi nel corso dell'attività di vigilanza (35 nel 1996 a fronte di 27 nel 1995). In 7 casi, concernenti intermediari sottoposti a provvedimenti di rigore, i rapporti ispettivi sono stati consegnati all'autorità giudiziaria dai commissari. In altri 9 casi le risultanze di accertamenti ispettivi riguardanti anomalie gestionali sono state trasmesse ai giudici che ne avevano fatto specifica richiesta.

La magistratura ha richiesto in 52 casi, 63 nel 1995, la collaborazione per l'espletamento di incarichi peritali o di consulenza tecnica. Sono inoltre giunte 340 richieste dell'autorità giudiziaria e delle forze di polizia (327 nel 1995), volte principalmente a ottenere informazioni e documentazione in possesso della Banca d'Italia in ragione dell'attività di vigilanza, nonché indicazioni sui tassi praticati dal sistema finanziario; sono state presentate 40 richieste di dati disponibili presso la Centrale dei rischi (38 nel 1995). Si è corrisposto a 7 richieste di informazioni presentate dalla Direzione investigativa antimafia, 16 nel 1995. Le testimonianze rese da dipendenti, nell'ambito di procedimenti penali scaturiti da accertamenti ispettivi, ovvero da perizie o consulenze tecniche, sono state 66 (64 nel 1995).

Le verifiche ispettive circa l'adeguatezza degli assetti organizzativi per l'adempimento degli obblighi posti dalla normativa antiriciclaggio (L. 197/91) hanno riscontrato fattispecie di omessa formalizzazione dell'iter di segnalazione delle operazioni sospette. Le anomalie rilevanti sono state segnalate alle autorità competenti.

Nel corso del 1996 è stata condotta un'indagine conoscitiva nei confronti delle SIM e degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale

di cui all'art. 107 del Testo unico al fine di verificare lo stato di attuazione della normativa antiriciclaggio.

In via generale si è riscontrato che gli intermediari hanno adottato misure adeguate per l'osservanza delle prescrizioni relative all'istituzione dell'archivio unico informatico e all'identificazione della clientela e registrazione delle operazioni. Sono emerse carenze sul piano dei controlli interni e su quello organizzativo, specie con riguardo alle procedure per il rispetto dell'obbligo di segnalazione delle operazioni sospette. Non soddisfacente è risultata l' integrazione delle procedure all' interno dei gruppi bancari e finanziari per assicurare una completa conoscenza della clientela, necessaria per la valutazione delle operazioni sospette.

L'approvazione della legge si è accompagnata a un intensificarsi delle iniziative volte a prevenire e reprimere l'usura. E stato costituito un Osservatorio permanente, promosso dal Commissario straordinario del governo per il coordinamento delle misure antiracket, che si avvale anche del contributo tecnico fornito dalla Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi. Sono stati avviati da varie banche i primi progetti per la costituzione di fondi antiusura, destinati a finanziare soggetti in temporanea difficoltà; viene in tal modo posta particolare attenzione alle esigenze delle imprese di modeste dimensioni, che risultano maggiormente aggredibili da operatori illegali.

LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO

La liberalizzazione delle procedure di apertura degli sportelli, l'ingresso di nuovi operatori, anche stranieri, la ristrutturazione o l'assorbimento di intermediari meno efficienti mantengono elevata la tensione competitiva nel mercato bancario.

In alcune aree geografiche, tuttavia, le politiche poste in essere dalle principali banche locali sia mediante processi aggregativi, sia attraverso l'espansione delle dipendenze nelle aree di tradizionale insediamento tendono a preservare il potere di mercato.

Nel valutare il comportamento degli operatori sotto il profilo della tutela della concorrenza, la Banca d'Italia tiene conto dell'importanza che ancora riveste la rete degli sportelli nei mercati locali; ove necessario, adotta provvedimenti che vincolano l'espansione territoriale nei mercati maggiormente concentrati. L'attenuazione di tale orientamento potrà essere favorita dallo sviluppo di nuove forme di contatto con la clientela offerte dall'innovazione tecnologica.

L'attività di tutela della concorrenza

Le operazioni di concentrazione. — Nel 1996 sono state comunicate alla Banca d'Italia 64 operazioni di concentrazione, ai sensi dell'art. 16, commi 1 e 2 della L. 287/90 (58 e 53, rispettivamente, nel 1994 e nel 1995). Di queste, 8 sono state considerate irrilevanti ai fini della disciplina; 56 sono state esaminate e solo per 2 di esse, relative a concentrazioni tra banche, si è dato corso all'apertura dell'istruttoria.

Sono state ritenute irrilevanti le operazioni riguardanti imprese che facevano parte di un medesimo gruppo bancario o che non superavano le soglie dimensionali previste per la comunicazione; in un caso di comunicazione di impresa comune non è stata riscontrata l'esistenza del controllo congiunto.

Tra le 56 operazioni valutate, 29 sono state realizzate tra banche e 27 tra una banca, o una società appartenente a un gruppo bancario, e un'impresa svolgente attività finanziaria o strumentale all'attività bancaria. Per tutte le operazioni esaminate si è riscontrata una convergenza tra le decisioni della

Banca d'Italia e i pareri espressi dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato.

Le due istruttorie si sono concluse con un' autorizzazione subordinata al divieto di aprire, per un periodo determinato, nuove dipendenze nei mercati geografici dove avrebbero potuto manifestarsi riduzioni della concorrenza.

La prima istruttoria ha riguardato l' acquisizione del controllo congiunto da parte della Cariplo S.p.A. e delle Fondazioni Casse di Risparmio della Spezia, Alessandria e Carrara della neocostituita Carinord Holding S.p.A., a cui sono state conferite le partecipazioni di controllo nelle tre casse di risparmio.

Nell'ottobre del 1995 l'operazione era stata comunicata quale semplice concentrazione tra le tre Casse; dai patti parasociali originariamente sottoscritti dalla Cariplo e dalle tre Fondazioni si desumeva peraltro l'attribuzione alla banca milanese di poteri più ampi rispetto a quelli degli altri soci. In relazione a ciò la Banca d'Italia aveva avviato un' istruttoria ai sensi dell'art. 2 della L. 287190, al fine di verificare se l'accordo fosse in grado di determinare l' esistenza di un' intesa restrittiva della concorrenza. Nel corso dell' istruttoria le parti hanno modificato i patti parasociali al fine dichiarato di realizzare il controllo congiunto sulla Carinord. Sono stati quindi contestualmente disposti la chiusura del procedimento sull' intesa e l'avvio di una nuova istruttoria per valutare l' operazione di concentrazione.

Il controllo congiunto è stato riscontrato sulla base dei patti parasociali sottoscritti in sede di costituzione della Carinord. Tali patti prevedono che le designazioni dei membri del consigli di amministrazione della holding (due consiglieri per ciascuno dei partecipanti) siano precedute da consultazioni tra i soci "con l'obiettivo di pervenire alla condivisione fra gli stessi delle scelte da effettuare e di assicurare il raccordo tra l'organo amministrativo di Carinord e la presidenza delle controllate". Inoltre, gli stessi patti impegnano i partecipanti ad effettuare le designazioni in conformità alle risultanze delle consultazioni.

L' istruttoria ha riguardato in particolare la provincia di La Spezia dove alle quote di mercato del gruppo Carinord (50,4 per cento dei depositi e 47,7 per cento degli sportelli) si aggiungevano quelle della Cariplo (6,3 e 3,S per cento). Gli altri concorrenti mantenevano quote di mercato inferiori al 15 per cento; inoltre, veniva meno la concorrenza potenziale di uno dei principali operatori della provincia limitrofa (la CR Carrara). Tuttavia, il calo costante delle quote in termini di depositi e di sportelli detenute dal gruppo Carinord nella provincia a partire dal 1992 e la presenza delle principali banche regionali e dei più importanti gruppi bancari nazionali hanno fatto ritenere che gli effetti della concentrazione, pur determinando il rafforzamento di una posizione dominante, non riducevano in modo sostanziale e durevole la concorrenza.

L'operazione è stata autorizzata a condizione che le parti coinvolte non effettuino nuovi insediamenti nella provincia di La Spezia per un periodo di cinque anni.

La seconda istruttoria ha riguardato l'acquisizione del controllo della Cassa di Risparmio di Loreto e del Mediocredito Fondiario Centroitalia da parte del gruppo bancario Banca delle Marche ed è stata avviata in relazione all'incremento delle quote di mercato che il gruppo già deteneva in alcune delle province delle Marche.

La protratta strategia di crescita esterna del Gruppo Bancario Banca delle Marche, già oggetto di una precedente istruttoria per i profili di concorrenza in occasione dell' acquisizione della CR Jesi, determinava un rafforzamento della posizione dominante già detenuta dal gruppo nella provincia di Macerata dove, con l'apporto della CR Loreto, la quota di mercato sulla raccolta passava dal S3,6 al 55 per cento. A tale rafforzamento contribuiva, inoltre, il venir meno della concorrenza di uno dei principali operatori regionali con sede nella provincia limitrofa di Ancona: il Mediocredito Fondiario Centroitalia.

È stato valutato che nella provincia di Macerata il contributo dell' operazione alla posizione di preminenza del Gruppo Bancario Banca delle Marche risultava modesto, sia per l'esiguità delle quote di mercato della CR Loreto, sia in considerazione del lieve calo delle quote di mercato del gruppo negli ultimi due anni. L' istruttoria, inoltre, ha rilevato che l' espansione del gruppo non avrebbe provocato un' attenuazione della concorrenza nei mercati limitrofi, tenuto conto che l' operatività del Mediocredito Fondiario non è concentrata nelle province circostanti, ma presenta un'ampia diffusione su tutta l'Italia centrale. Su tali mercati, peraltro, in seguito all'acquisizione di banche locali, risultava in crescita la presenza di concorrenti extraregionali.

L'operazione è stata autorizzata a condizione che le parti interessate, al fine di non creare ostacoli alla crescita della presenza territoriale delle banche concorrenti, non aumentino il numero dei propri sportelli nella provincia di Macerata per un periodo di tre anni.

Le intese. — Nel corso del 1996 la Banca d'Italia ha avviato una istruttoria ai sensi dell'art. 14 della L. 287/90 nei confronti della Banca Carige S.p.A., della Fondazione Cassa di Risparmio di Savona e della Cassa di Risparmio di Savona S.p.A. per presunta violazione dell'art. 2 della legge medesima.

L'istruttoria è stata avviata in seguito alla sottoscrizione da parte della Fondazione Cassa di Risparmio di Savona e della Banca Carige di un progetto di ristrutturazione finalizzato alla ricapitalizzazione — da attuarsi mediante l'acquisto in sede di aumento di capitale di una partecipazione significativa, sebbene non di controllo, della banca genovese nella CR Savona — e al recupero di efficienza nella gestione della Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.

Tale progetto prevedeva, tra l'altro, una presenza significativa, per numero e competenze, di esponenti della Carige negli organi amministrativi e nelle strutture operative della Cassa di Risparmio di Savona. Il coinvolgimento della Banca Carige nella gestione della Cassa di Risparmio di Savona, riguardando sia la formazione sia l' attuazione degli indirizzi

gestionali, configurava originariamente una fattispecie di intesa suscettibile di essere vietata ai sensi della L. 287190. In corso di istruttoria, i legali rappresentanti delle parti hanno chiesto che l' intesa, qualora fosse stata considerata per alcuni aspetti lesiva della concorrenza, potesse essere autorizzata ai sensi dell'art. 4 della medesima legge in considerazione dei miglioramenti qualitativi e quantitativi dei servizi bancari di cui avrebbero beneficiato gli utilizzatori degli stessi.

Peraltro, le divergenze sorte tra le parti nella concreta applicazione del progetto hanno successivamente condotto a un mutamento degli equilibri nel consiglio di amministrazione della Cassa di Risparmio di Savona e al recesso della Fondazione Cassa di Risparmio di Savona dagli accordi sottoscritti. Il provvedimento di chiusura dell'istruttoria, prendendo atto dei cambiamenti intervenuti, ha constatato che non vi erano i presupposti per procedere nella valutazione sia della lesività dell'intesa, sia della ricorrenza dei presupposti per il rilascio dell'autorizzazione in deroga ai sensi dell'art. 4 della L. 287/90.

L'indagine conoscitiva sui servizi di finanza aziendale. — Nell'ambito dei lavori svolti congiuntamente con l'Autorità garante sono stati condotti approfondimenti relativi alla definizione dei mercati rilevanti dal punto di vista antitrust ed è tuttora in via di completamento l'analisi volta a individuare la posizione ivi detenuta dai principali operatori e a valutare la loro condotta dal punto di vista della concorrenza. A tal fine, nel corso dell'indagine si è tenuto conto, oltre che dei principali contributi teorici e dei dati disponibili, delle opinioni espresse, in una serie di audizioni, dalle imprese fruitrici e dagli intermediari fornitori dei servizi.

Si è deciso di considerare rilevanti ai fini dell'indagine i quattro mercati relativi alle operazioni di fusione e acquisizione, alle ammissioni a quotazione, al collocamento in borsa di valori mobiliari di imprese già quotate e alle ristrutturazioni di imprese in crisi.

L'indagine preliminare sulle politiche di prezzo delle banche

Nel corso del 1996 sono stati completati gli approfondimenti volti ad accertare l'esistenza di un sostanziale coordinamento delle politiche di prezzo da parte delle banche italiane, asserita da alcuni esposti pervenuti alla Banca d'Italia.

È stata effettuata un'indagine sui comportamenti delle prime cento banche in occasione di due episodi di variazione generalizzata dei tassi. Tra la

fine di ottobre e l'inizio di novembre del 1995 un'ampia componente del sistema bancario italiano ha proceduto all'innalzamento dei tassi sugli impieghi; una riduzione dei tassi sui depositi si è poi realizzata tra gennaio e febbraio del 1996.

Sulla base di una rilevazione condotta tra le 100 maggiori banche, si è osservato che 26 istituti non hanno effettuato rialzi generalizzati dei tassi; ancora più significativo appare il numero di quelli che non ha praticato riduzioni dei tassi sui depositi (37 su 100). Analizzando in maggior dettaglio le modalità con le quali sono stati attuati i ritocchi si osserva una differenziazione dei comportamenti: alcune banche hanno attuato variazioni generalizzate su tutti i rapporti, eventualmente salvaguardando solo limitate categorie di clientela o forme tecniche; altre hanno invece differenziato l' intervento in ragione della fascia di tasso nella quale si collocava il rapporto. In numerose circostanze, dalle modifiche sono stati esclusi i rapporti convenzionati e quelli collegati a parametri di riferimento; raramente sono stati toccati il prime *e il* top rate *aziendale.*

Molte banche hanno segnalato che la rilevanza dei rapporti esclusi dalle variazioni e il flusso di rinegoziazioni seguito agli aumenti hanno largamente attenuato, e in alcuni casi annullato, l'impatto complessivo delle decisioni sulla clientela. Una conferma della limitata entità dei movimenti effettivi dei tassi bancari medi è offerta anche dalle statistiche decadali, che un gruppo di banche invia alla Banca d'Italia.

L'andamento dei tassi di interesse ha mostrato un aumento del tasso medio sugli impieghi di soli 15 centesimi di punto nel periodo in cui si sono addensati i rialzi dei tassi attivi; l' incremento si è rapidamente riassorbito nelle decadi successive. Per un numero non trascurabile di banche il tasso medio è rimasto inalterato o si è ridotto; per le altre l'aumento dei tassi ha assunto dimensioni differenziate. Ancora più contenuto è stato l' effetto sui valori medi del ribasso dei tassi passivi deciso tra gennaio e febbraio del 1996: il tasso medio sui conti correnti passivi si è ridotto di 15 centesimi di punto, mentre sono rimasti stabili i tassi medi sui depositi e sui certificati di deposito. Anche in questo caso vi è stata una significativa varietà di comportamenti.

Le variazioni dei tassi medi hanno trovato fondamento nelle mutate condizioni del mercato monetario: in ambedue le occasione i movimenti dei tassi bancari sono avvenuti in coincidenza con analoghe variazioni del tasso sui BOT e degli altri indicatori di mercato monetario (tasso overnight, tasso interbancario e sull'eurolira a tre mesi).

Nei casi segnalati dagli esposti non è stata quindi accertata la presenza di un vero parallelismo di prezzo. Inoltre, l'andamento dei principali indicatori del mercato monetario, che la generalità delle banche ha indicato come principale determinante delle decisioni assunte, testimoniava dell'esistenza di ragioni oggettive per le decisioni assunte. Ciò ha condotto a escludere interventi formali ai sensi della disciplina a tutela della concorrenza, in armonia con l'attuale giurisprudenza della Corte di giustizia, secondo cui "af-

finché identici movimenti nelle condizioni economiche possano configurare un parallelismo di prezzo è necessario dimostrare che la concertazione ne costituisca l'unica spiegazione plausibile".

Alcuni esposti individuavano inoltre nel cattivo funzionamento dei meccanismi concorrenziali la radice del differenziale tra i tassi di interesse prevalenti al Sud e al Centro-Nord. I divari sono interamente riconducibili ai tassi praticati sui prestiti; le analisi svolte ne hanno individuato la causa principale nella differente rischiosità dell'attività d'impiego nelle diverse aree territoriali e non nella disparità di condizioni nella concessione del credito.

Si è osservato che, mentre nel Mezzogiorno andava aumentando il peso dei prenditori caratterizzati da elevati gradi di rischiosità, si verificava parallelamente una riduzione del divario della concentrazione nel mercato degli impieghi tra Nord e Sud, indicata dal restringersi del differenziale degli indici di Herfindhal riferiti alle due aree. Inoltre, segmentando i mercati provinciali in relazione alla dimensione della clientela e al settore di appartenenza (famiglie consumatrici, da un lato, famiglie produttrici e imprese non finanziarie, dall'altro), si è osservato che la concentrazione diminuiva particolarmente in quei comparti nei quali più elevato risultava il valore dell'indice.

Non si riscontrano differenze sistematiche nel tasso di interesse corrisposto sui depositi tra Centro-Nord e Sud del Paese: negli anni a partire dal 1986 questo è stato in media pari al 7,76 per cento al Centro-Nord e al 7,71 al Sud.

Non si è ritenuto pertanto necessario procedere a un'indagine conoscitiva né a un'istruttoria nei confronti del sistema creditizio meridionale.

I rapporti con il diritto comunitario della concorrenza

L'esigenza di una uniforme disciplina di tutela della concorrenza all'interno della Comunità ha sino a epoca recente consigliato un accentramento a livello di organi comunitari (Commissione, Tribunale di primo grado e Corte di giustizia) delle prerogative per l'applicazione del diritto della concorrenza alle intese e agli abusi di posizione dominante suscettibili di arrecare un pregiudizio al commercio tra gli Stati membri (artt. 85, paragrafo 1, e 86 del Trattato di Roma). L'adozione di una normativa analoga a quella comunitaria nonché l'istituzione di autorità amministrative preposte alla sua applicazione nella maggior parte degli Stati membri hanno posto le premesse per un parziale decentramento applicativo del diritto comunitario in materia di concorrenza.

L'accentramento delle competenze per l'applicazione delle norme comunitarie in materia di intese e abusi nel nuovo contesto del mercato unico — oltre a determinare un aggra-

vio dei carichi di lavoro della Commissione — non consentiva di sfruttare le risorse a disposizione delle autorità antitrust dei paesi membri per l'esame di casi che, sebbene di rilevanza comunitaria, in virtù delle loro forti implicazioni a livello nazionale avrebbero potuto essere meglio valutati in sede decentrata.

Il legislatore nazionale ha quindi espressamente riconosciuto all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, mediante l'inserimento di una disposizione *ad hoc* nella legge del 6 febbraio 1996, n. 52, la facoltà di dare applicazione alle citate norme comunitarie in materia di intese e abusi di posizione dominante; è rimasto inalterato il generale criterio di ripartizione delle competenze, già tracciato dalla L. 287/90, che assegna alla Banca d'Italia il potere di dare applicazione alle norme comunitarie in materia di tutela della concorrenza nel settore del credito.

In particolare nell' ambito dei servizi di pagamento, non sono infrequenti gli accordi interbancari che possono produrre effetti anche nei confronti di intermediari comunitari; la Banca d'Italia nel valutare tali intese trarrà giovamento dalla possibilità di estendere la propria competenza a comportamenti anticoncorrenziali suscettibili sia di incidere sull' intero mercato italiano, sia di produrre ripercussioni anche su altri mercati della Comunità.

Sul fronte delle concentrazioni, la Commissione e alcuni Stati membri hanno invece ritenuto che talune importanti operazioni di rilevanza comunitaria, per le quali oggi non ricorrono i presupposti per 1' applicazione del Regolamento CEE n. 4064/89 del 21 dicembre 1989, debbano essere valutate a livello accentrato. In conformità con il principio di sussidiarietà e al fine di ridurre i costi a carico delle imprese connessi con gli obblighi di notifica, il Consiglio dell'Unione europea ha apportato, in data 24 aprile 1997, alcune modifiche al Regolamento del 1989: esse introducono nuove soglie accanto a quelle esisistenti ed estendono la competenza della Commissione alle operazioni che, oltre a comportare il superamento delle nuove soglie, hanno i requisiti per essere comunicate alle autorità nazionali di almeno tre paesi membri.

Con specifico riferimento al settore bancario, è stato considerato che le soglie di fatturato rilevanti per l'applicabilità del regolamento comunitario alle concentrazioni riguardanti gli enti creditizi e finanziari vengano calcolate sulla base del reddito bancario e non più come percentuale dello stato patrimoniale.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti, Autorità, Signore e Signori,

nel periodo trascorso dall'ultima Relazione le variabili dell'economia che costituiscono i principali obiettivi dell'operare dell'Istituto di emissione hanno segnato progressi di rilievo.

I prezzi alla produzione sono risultati sostanzialmente invariati; l'inflazione misurata dai prezzi al consumo è discesa dal 4 per cento dei primi mesi del 1996 al 2 per cento. Il cambio effettivo della lira è rimasto stabile.

Le riserve della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi erano ieri pari a 114.900 miliardi, per 41.600 miliardi costituite dalla riserva aurea.

Il tasso di rendimento dei titoli decennali del Tesoro è sceso da un valore medio del 9,7 per cento nel maggio del 1996 al 7,3 nel maggio di quest'anno. Il tasso ufficiale di sconto è stato ridotto in tre riprese dal 9 al 6,75 per cento.

Il 25 novembre la nostra moneta è rientrata negli Accordi europei di cambio alla parità centrale di 1.906,48 lire per ecu e di 990 lire per marco.

L'azione di vigilanza sul sistema bancario e sui mercati è rimasta intensa. Nello scorso anno sono state disposte 200 ispezioni presso aziende di credito e intermediari finanziari. Questa attività ha visto impegnati 450 funzionari dell'Ispettorato centrale e delle Filiali.

Il numero dei dipendenti, pari a 9.200, si ragguaglia a quello della seconda metà degli anni ottanta. Tende a ridursi il personale impiegato nelle attività operative, interessate da processi di automazione. Grande cura viene posta nel selezionare e migliorare le risorse specialistiche e nell'attività di formazione e aggiornamento.

È diffusa a ogni livello la consapevolezza di dovere adempiere i compiti istituzionali secondo criteri di economicità.

Ai fini di una più efficace definizione degli obiettivi dell'attività amministrativa e di un'attenta programmazione nell'utilizzo delle risorse

aziendali è stato impostato un Piano d'Istituto. Operativo dal 1998, esso ha validità triennale; verrà assoggettato a verifiche e revisioni annuali.

È stato arricchito il contenuto informativo del bilancio di previsione ed è stato realizzato un migliore coordinamento tra i diversi momenti decisionali del processo di spesa. È in corso la ristrutturazione delle procedure contabili, in armonia con quanto richiesto in sede europea.

L'apparato tecnico-organizzativo delle Filiali è stato rafforzato. La presenza sul territorio nazionale permette di meglio conoscere le diverse realtà economiche regionali, di migliorare i servizi forniti, di collaborare proficuamente con gli operatori e con le Autorità locali.

È in via di completamento il programma di interventi volti a elevare, con la collaborazione delle banche, la qualità della circolazione monetaria. L'emissione del biglietto da 500.000 lire, che circolerà dal prossimo settembre, si inserisce in questo programma.

La Banca mette a disposizione della collettività informazioni e analisi sugli andamenti e sulle prospettive dell'economia e del sistema finanziario, sul disegno e sull'attuazione delle politiche economiche, adempiendo così anche il dovere di rendere conto al Paese del suo operare. Le pubblicazioni a questo fine predisposte, innanzitutto la Relazione annuale, il Bollettino economico e quello statistico, si arricchiscono per qualità e quantità.

Cresce l'impegno nel fornire alle Autorità dello Stato la collaborazione nella lotta ai fenomeni di criminalità finanziaria, al servizio del bene del Paese e della comunità internazionale.

La Banca è attiva nella preparazione per la partecipazione dell'Italia all'Unione economica e monetaria.

Le doti morali e professionali del personale sono una risorsa al servizio dell'Istituto e del Paese. A tutti i dipendenti, di ogni ordine e grado, vanno gratitudine e stima, anche a nome del Consiglio Superiore, per l'attività svolta nell'anno trascorso e per l'impegno costantemente dimostrato nell'adempimento dei compiti loro demandati.

Il 10 aprile di quest'anno il Vice Direttore Generale dottor Tommaso Padoa-Schioppa è stato chiamato a presiedere la Commissione nazionale per le società e la borsa. Entrato in Banca nel 1968, ha inizialmente svolto la sua attività nel Servizio Studi; ha ricoperto, per conto dell'Istituto e nell'interesse del Paese, numerosi e importanti incarichi in organismi internazionali.

Nel Direttorio dal 1984, ha curato i progetti diretti all'adeguamento delle strutture informatiche dell'Istituto e allo sviluppo del sistema dei pagamenti.

Negli ultimi quattro anni ha seguito, nell'ambito del Direttorio, il mercato dei cambi e l'attività dei mercati monetari e finanziari.

Dal 1993 ha ricoperto la carica di Presidente del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, costituito nell'ambito del Gruppo dei Dieci.

Al dottor Padoa-Schioppa va la nostra gratitudine per il prezioso contributo fornito nello svolgimento delle funzioni istituzionali, in particolare nelle decisioni di politica monetaria.

A Lui rivolgiamo l'augurio di buon lavoro. Siamo sicuri che insieme con gli altri membri della Commissione darà un apporto decisivo per lo sviluppo del nostro sistema finanziario.

L' 11 aprile il Consiglio Superiore ha nominato Vice Direttore Generale il dottor Antonio Finocchiaro, già Segretario Generale.

L'economia internazionale

I cambi, la congiuntura e le politiche economiche

L'anno trascorso ha visto un'evoluzione dei cambi più regolare, con oscillazioni limitate delle principali valute.

Ci auguriamo che le turbolenze del mercato europeo degli ultimi giorni possano venire rapidamente riassorbite.

Invertendo la tendenza, nel 1996 il dollaro, la sterlina e la lira si sono apprezzati rispettivamente del 5, del 15 e del 9 per cento. Lo yen ha continuato a mostrare ampie oscillazioni; si è deprezzato fino allo scorso aprile del 14 per cento rispetto alla fine del 1995; in seguito ha recuperato notevolmente, tornando su valori più equilibrati nei confronti del dollaro. Il marco e il franco francese hanno registrato una moderata flessione.

Il rafforzamento del dollaro e della sterlina si è accentuato dall'ultima parte del 1996, in relazione al perdurare della fase espansiva negli Stati Uniti e nel Regno Unito e all'ampliarsi dei differenziali dei tassi di interesse a breve termine con le altre valute.

Negli Stati Uniti l'espansione in atto dal 1992 è proseguita senza pregiudizio per la stabilità dei prezzi. La crescita dell'economia, pari nel 1996 al 2,4 per cento, è stata sostenuta dall'attività di investimento, intensa nei settori ad alta tecnologia; ne ha tratto impulso la produttività,

soprattutto nell'industria. La vivace dinamica degli investimenti è a un tempo espressione e causa dell'elevato rendimento del capitale e del positivo clima di fiducia.

Il riequilibrio dei conti pubblici, avviato negli ultimi anni con il favore di una economia in crescita, ha offerto maggiori gradi di libertà alla politica monetaria. Si è tuttavia ampliato lo squilibrio della bilancia dei pagamenti correnti; è proseguito l'accumulo del debito estero.

La positiva congiuntura dell'economia statunitense si è estesa a gran parte dei paesi con essa integrati commercialmente, in particolare a quelli dell'America latina. Nel Regno Unito la crescita, pur attenuandosi, ha superato quella degli altri paesi europei.

Lo sviluppo dell'attività economica è risultato ancora deludente nell'Europa continentale, circa 1'1,5 per cento in Germania e in Francia, appena lo 0,7 in Italia. Il guadagno di competitività nei confronti del dollaro ha sostenuto le esportazioni; non ha indotto una ripresa significativa della produzione.

In Giappone, sotto l'impulso dei provvedimenti di bilancio presi nell'ultima parte del 1995 e di una politica monetaria da tempo espansiva, il prodotto ha registrato una forte ripresa, che si è andata tuttavia attenuando nel corso dell'anno. Pesano preoccupazioni per le prospettive di squilibri previdenziali e di aumento del debito pubblico riconducibili all'invecchiamento della popolazione.

Negli Stati Uniti la creazione di quasi 2,5 milioni di posti di lavoro, favorita dalla flessibilità del mercato, ha sostenuto la domanda; ha consentito di abbassare ancora il tasso di disoccupazione, pur in presenza di un ampliamento dell'offerta di lavoro.

Nell'Europa continentale il numero degli addetti all'industria si è ulteriormente ridotto. L'espansione del settore dei servizi ha impedito una flessione dell'occupazione complessiva.

Nella gran parte dei paesi industriali è continuata l'azione volta a ridurre i disavanzi di bilancio. Nell'Unione europea l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è diminuito dal 5,0 al 4,3 per cento del prodotto lordo; il saldo al netto degli interessi è divenuto leggermente positivo.

Il declino dell'inflazione è proseguito. Nei paesi industriali i prezzi al consumo sono aumentati del 2,3 per cento nella media dell'anno; nell'Unione europea del 2,5. Il calo dell'inflazione è stato rilevante nelle aree in via di sviluppo.

I progressi conseguiti negli ultimi anni sono il risultato di politiche monetarie fermamente orientate a recuperare, in modo duraturo, la stabilità del valore della moneta. Vi hanno contribuito la moderazione salariale,

l'accresciuta concorrenza sul mercato globale, l'avanzamento tecnologico. Permangono elementi di rischio. Nelle economie industriali i tassi di interesse a lungo termine sono tuttora elevati, anche in termini reali.

Nel 1996 le politiche monetarie sono divenute più distese, beneficiando dei risultati dell'azione degli anni precedenti; hanno risposto anche ai progressi nel risanamento delle finanze pubbliche e alla maggiore stabilità dei cambi.

Un atteggiamento più cauto è stato assunto negli Stati Uniti e nel Regno Unito, in relazione all'andamento sostenuto della domanda aggregata. Le aspettative inflazionistiche connesse con l'espansione dell'attività produttiva hanno determinato, nella prima metà del 1996, un rialzo dei rendimenti a lungo termine, che ha frenato la discesa di quelli degli altri principali mercati finanziari. Nel secondo semestre i tassi a lungo termine sono fortemente diminuiti nei paesi industriali caratterizzati da rendimenti più elevati, quali Italia, Spagna, Svezia e Canada; una spinta in questa direzione è stata impressa dalla riduzione dei disavanzi pubblici e, in Europa, dalle aspettative di realizzazione dell'unione monetaria.

Nei paesi a moneta più stabile le politiche monetarie hanno abbassato i rendimenti dei titoli a più breve termine e permesso la discesa del cambio nei confronti del dollaro; la struttura dei tassi per scadenza ha assunto, in particolare in Germania, una configurazione rapidamente ascendente.

La discesa dei tassi di interesse sui mercati europei nel corso del 1996 è stata favorita dall'orientamento non restrittivo della politica monetaria americana e dall'azione fortemente espansiva della banca centrale giapponese.

Negli Stati Uniti, all'inizio di quest'anno, timori di spinte inflazionistiche connesse con l'accelerazione della domanda si sono riflessi nell'andamento dei tassi a lunga scadenza; hanno indotto le autorità monetarie ad aumentare, alla fine di marzo, di 0,25 punti percentuali il tasso di interesse sui *federal funds*. Ne è seguita una temporanea inversione di tendenza su tutti i mercati; i tassi di interesse sulle lunghe scadenze sono ora tornati in prossimità dei valori dei giorni precedenti la decisione della Riserva federale.

In tutte le economie più avanzate i tassi reali a lungo termine superano nettamente il tasso di sviluppo. Ne discende, in particolare nell'Europa continentale, una tendenza all'innalzamento del rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo. In Italia, grazie all'aumento dell'avanzo primario, dal 1995 è stata avviata la riduzione dell'elevato peso del debito sull'economia.

Le economie europee negli ultimi anni hanno risentito della rallentata dinamica del reddito disponibile delle famiglie. Questa è stata determinata, da un lato, dalla modesta crescita dei salari e dalla riduzione dell'occupazione, dall'altro, dal contenimento dei disavanzi pubblici. Le politiche fiscali sono divenute più restrittive per ottemperare ai criteri previsti dal Trattato sull'Unione economica 'e monetaria.

Nella gran parte dei principali paesi i provvedimenti correttivi finora presi non sembrano sufficienti ad assicurare il riequilibrio strutturale del bilancio; permangono incertezze sulle prospettive di crescita; dopo la ripresa del 1994 e del 1995, gli investimenti si sono lievemente ridotti in Germania e in Francia.

La bilancia dei pagamenti di parte corrente dell'Unione europea verso il resto del mondo presenta nel 1996 un leggero avanzo. Tra i singoli paesi spiccano l'attivo della Francia e soprattutto quello dell'Italia. Il saldo corrente della Germania rimane negativo.

Secondo le stime degli organismi internazionali, l'avanzo corrente dell'Unione dovrebbe accrescersi lievemente nel corso di quest'anno.

Data l'attività economica relativamente depressa, il miglioramento appare limitato; riflette una capacità di competere strutturalmente insufficiente.

Dal 1992 al 1996 l'economia europea è cresciuta dell'8 per cento, quella degli Stati Uniti del 14. I paesi asiatici di recente industrializzazione hanno registrato un aumento del prodotto del 38 per cento.

Negli ultimi dieci anni la crescita dell'economia mondiale è stata trainata da uno sviluppo del commercio di beni e servizi doppio di quello del prodotto.

L'accelerazione delle importazioni e delle esportazioni dei paesi di nuova industrializzazione è l'effetto, di lungo periodo, della liberalizzazione degli scambi conseguente agli accordi del Tokyo Round del 1979.

Nella prima parte degli anni ottanta l'espansione dell'economia mondiale e il commercio avevano segnato una pausa, in connessione con il nuovo corso della politica monetaria negli Stati Uniti. Nella seconda metà del decennio il calo dell'inflazione e il conseguente allentamento delle politiche monetarie consentivano di rilanciare l'attività produttiva.

Le esportazioni dei paesi in via di sviluppo, pur frenate da barriere tariffarie e non, sono aumentate dalla metà degli anni ottanta al tasso annuo del 10 per cento.

Nel 1996 gli scambi mondiali di merci e servizi hanno superato i 6.000 miliardi di dollari, il 20 per cento circa del prodotto mondiale.

Allo sviluppo del commercio internazionale si è associata una rapida crescita degli investimenti finanziari diretti, da parte di imprese insediate negli Stati Uniti, in Giappone e in Europa, verso altri paesi industriali e verso le economie in via di sviluppo; nel 1996 tali flussi sono ammontati a poco meno di 300 miliardi di dollari.

Il fatturato di consociate o stabilimenti esteri di imprese multinazionali, cui è da ricondurre una quota rilevante degli investimenti diretti, supera il valore del commercio mondiale. Ai mercati locali è destinata la parte prevalente della produzione. La quota del commercio internazionale attribuibile alle imprese multinazionali è cospicua, superiore al 50 per cento.

Negli anni settanta gli investimenti diretti provenivano per oltre il 40 per cento dagli Stati Uniti; negli anni novanta i flussi da questo paese rappresentano ancora circa un terzo del totale.

Gli investimenti giapponesi, rapidamente cresciuti negli anni ottanta, sono attualmente pari a circa un decimo di quelli complessivi. La quota delle operazioni che traggono origine dalla piazza finanziaria di Londra si aggira intorno al 15 per cento. Considerevole è pure lo sviluppo degli investimenti provenienti dalla Germania e soprattutto dalla Francia; limitato, compreso tra 5 e 10 miliardi di dollari annui, è l'ammontare di quelli provenienti dall'Italia.

Rilevante è stata, dalla fine degli anni ottanta, la crescita degli investimenti diretti tra i paesi dell'Unione europea, in connessione con la progressiva realizzazione del mercato unico.

Nelle economie avanzate la lunga fase di crescita dell'industria, che aveva generato insieme aumento della produttività e occupazione, è andata esaurendosi nel corso degli anni ottanta; in Europa, la domanda di beni di consumo durevoli e di investimento è entrata in una fase di stagnazione, riflettendo anche il contenuto accrescimento della popolazione e il suo progressivo invecchiamento.

Nel decennio in corso, la produzione nell'industria ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti negli Stati Uniti; ha subito un rallentamento

in Europa. Rispetto al 1992 il prodotto industriale degli Stati Uniti risulta oggi superiore del 15 per cento; in Germania e in Francia la produzione rimane sui livelli iniziali. In Italia e nel Regno Unito, anche per il deprezzamento del cambio, il prodotto industriale è sensibilmente più alto rispetto ai primi anni novanta.

La capacità di creare posti di lavoro è stata, in Europa, ben inferiore a quella dell'economia statunitense. Il numero degli occupati è aumentato dall'inizio degli anni novanta di appena lo 0,3 per cento l'anno, a fronte dell'1,1 negli Stati Uniti. Il numero dei senza lavoro nell'Unione, già pari a 12 milioni nel 1990, è salito a 19 milioni nel 1996; in rapporto alle forze di lavoro è passato dal 7,8 all' 11 per cento.

L'insoddisfacente andamento in Europa riflette sia l'incremento più modesto dell'occupazione nel settore dei servizi destinati al mercato sia la più ampia flessione del numero degli addetti all'industria.

Il maggiore assorbimento di forze di lavoro è stato favorito negli Stati Uniti dalla flessibilità del mercato e dei rapporti di lavoro; si è accompagnato, oltre che a una bassa crescita dei salari reali, a un ampliamento delle disuguaglianze.

Il contributo al prodotto mondiale dei paesi in via di sviluppo è fortemente aumentato nell'ultimo decennio, raggiungendo nel 1996 il 40 per cento. In questi paesi la penetrazione delle esportazioni dell'Unione europea risulta in declino; dominanti rimangono la posizione degli Stati Uniti, soprattutto nell'America latina, e quella del Giappone in Asia.

La concorrenza dei paesi emergenti si acuisce; si estende progressivamente dai prodotti a maggiore intensità di lavoro a quelli con contenuto tecnologico più elevato, in prospettiva al settore dei servizi alla produzione; si avvantaggia di un costo del lavoro molto basso. La qualità del capitale umano non è, in più paesi, di molto inferiore a quella delle economie europee.

Gli scambi di servizi sono destinati a crescere in misura più rapida di quelli di merci, sospinti anche da ulteriori liberalizzazioni. Ne discenderanno nuovi impulsi all'espansione del commercio e alla riduzione dei costi. La concorrenza rafforzerà il potere d'acquisto e il benessere dei consumatori.

L'intensificarsi degli scambi continuerà a sospingere l'economia mondiale. Il miglioramento del tenore di vita nei paesi emergenti offrirà all'industria delle economie avanzate le opportunità per una nuova stagione di sviluppo. L'evoluzione in atto porterà a una redistribuzione geografica dei nuovi investimenti; nei paesi sviluppati imporrà un ripensamento dell'organizzazione della produzione e riassetti istituzionali.

Una finanza mondiale

La liberalizzazione dei movimenti di capitale ha contribuito a uno sviluppo molto rapido delle attività finanziarie, nazionali e internazionali; cresciute rapidamente già nella seconda metà degli anni ottanta, tra il 1990 e il 1995 esse sono passate da 5 a quasi 6 volte il valore del prodotto annuo.

Il controvalore delle attività che fanno capo a soggetti residenti nei maggiori paesi industriali ammonta a oltre 100.000 miliardi di dollari, 90 volte il prodotto interno dell'Italia, quasi 15 quello dell'economia statunitense. Una quota crescente di tali attività, pari a circa il 10 per cento del totale, riguarda rapporti tra operatori residenti in paesi diversi.

Le attività denominate in dollari rappresentano circa la metà di quelle totali; ne deriva la rilevanza internazionale della politica della Riserva federale.

Lo sviluppo dell'intermediazione bancaria si è mantenuto sostanzialmente in linea con quello delle economie.

Si è estesa grandemente l'attività degli investitori istituzionali dei paesi industriali. Questi gestiscono e allocano fondi, su base mondiale, per un importo di oltre 20.000 miliardi di dollari. I volumi intermediati aumentano rapidamente, al ritmo annuo del 13 per cento. L'ammontare investito in azioni e in obbligazioni sui mercati diversi da quelli di insediamento supera i 3.000 miliardi di dollari.

L'ampiezza e la diffusione su scala mondiale dell'attività di questi operatori condizionano gli andamenti nei mercati nazionali.

I prezzi degli strumenti finanziari che si formano sul mercato globale riflettono le tendenze di fondo delle principali economie, in primo luogo degli Stati Uniti, e quelle dei paesi emittenti. La crescente integrazione determina, rispetto ai decenni precedenti, una maggiore uniformità negli andamenti di lungo periodo e nel ciclo della finanza.

Gli investitori istituzionali sono in grado di modificare rapidamente la composizione del loro portafoglio; danno spessore al mercato e significatività ai prezzi degli strumenti; contribuiscono a una più efficiente allocazione delle risorse. In presenza di radicali mutamenti delle aspettative, questi operatori assumono orientamenti uniformi, dando luogo a movimenti unidirezionali che in casi estremi sconvolgono i mercati.

La buona condizione dei conti con l'estero, il controllo dell'inflazione e del debito pubblico, l'orientamento alla stabilità della politica economica permettono alle economie nazionali di trarre vantaggio, in termini di

disponibilità e costo dei finanziamenti, dall'inserimento nel mercato globale, attenuando i contraccolpi dei cambiamenti repentini delle tendenze.

La configurazione attuale del sistema monetario internazionale ripete analogicamente quella determinatasi in ambito nazionale nella prima fase di sviluppo dei sistemi bancari e finanziari. Dalle esperienze dei primi decenni di questo secolo, fino alla grande crisi degli anni trenta, nacquero in tutti i paesi regolamentazioni specifiche per le imprese bancarie e per la finanza; si rafforzarono i poteri di vigilanza e di controllo monetario degli istituti di emissione.

L'abbandono, nel 1971, del riferimento sia pure indiretto all'oro, la liberalizzazione dei movimenti di capitale anche bancari in regime di moneta puramente fiduciaria hanno creato una situazione storica del tutto inedita, apportatrice di benefici notevoli, ma anche di rischi, di problemi, di nuovi fattori di instabilità di origine finanziaria.

Ai rischi si fa fronte con una condotta rigorosa, in ogni economia, delle politiche monetarie e di bilancio; rafforzando la cooperazione internazionale; con una più penetrante sorveglianza e un più efficace coordinamento sui mercati dei cambi; estendendo ai paesi emergenti la supervisione sui sistemi bancari e sui mercati finanziari, uniformandola nei limiti consentiti dalla grande varietà degli ordinamenti.

Lo spazio monetario e finanziario europeo

La creazione di uno spazio efficiente per la finanza europea, la ricerca di rapporti di cambio stabili all'interno dell'area, l'introduzione, in prospettiva, di una moneta unica mirano a ricondurre alla crescita, nella stabilità, le economie dell'Unione. Tali sviluppi vanno inquadrati nel più ampio scenario che si è venuto delineando nell'economia internazionale.

Le attività finanziarie che fanno capo ai quattro maggiori paesi dell'Unione rappresentano circa un quarto di quelle dei principali paesi industriali. Con la realizzazione dell'unione monetaria, con la convergenza non solo delle economie ma anche delle istituzioni e degli ordinamenti, lo spazio finanziario europeo potrà porsi come elemento di stabilità nel quadro più generale del sistema monetario internazionale.

Progressi rilevanti sono stati compiuti nell'attuazione del mercato unico; procede la trasposizione negli ordinamenti nazionali della legislazione comunitaria in materia di libera circolazione delle merci, delle persone, del risparmio, di offerta di servizi bancari e finanziari. Si sono realizzate forme di cooperazione sempre più stretta tra le autorità di Vigilanza.

L'omogeneità delle economie trova in primo luogo fondamento nella stabilità, in ognuno dei paesi, del valore della moneta. I progressi degli ultimi anni vanno consolidati. Occorre procedere nella correzione dei disavanzi pubblici, anche per restituire elasticità di manovra alla politica di bilancio. È essenziale abbattere le barriere, soprattutto istituzionali e culturali, che ostacolano la mobilità dei lavoratori. È indispensabile, urgente, l'armonizzazione della normativa e dei trattamenti fiscali delle imprese e del risparmio.

Il sistema economico europeo, nel suo complesso, non appare in grado di assicurare il pieno impiego delle risorse produttive in condizioni di stabilità interna ed esterna. La ricerca di un equilibrio sostenibile non deve far conto su un deprezzamento del cambio, in particolare nei confronti del dollaro.

Il rafforzamento delle prospettive di crescita va cercato in un aumento della competitività del sistema economico europeo, nell'innovazione dei prodotti, in nuove forme organizzative della produzione, nello sviluppo dei comparti avanzati del settore terziario.

Il carico fiscale e contributivo risulta, in Europa, di circa un terzo superiore a quello degli Stati Uniti e del Giappone; sono necessarie riforme profonde nel sistema di sicurezza sociale, per rendere sostenibile l'onere nel tempo e per garantire l'equità distributiva.

Nei rapporti di lavoro occorre un'azione incisiva volta ad accrescere la loro coerenza con il mutevole e più concorrenziale contesto interno e internazionale.

Gli interventi sul bilancio pubblico, sulle condizioni di impiego del lavoro, sulle norme che disciplinano l'attività imprenditoriale sono dettati al nostro Paese dalla nuova configurazione dei rapporti commerciali e finanziari nel mercato globale. Il nuovo assetto richiede un'accresciuta capacità di risposta dell'economia al fine di riprendere un sentiero di sviluppo sostenuto.

L'economia italiana

Le esportazioni e la bilancia dei pagamenti

Il recupero di competitività della nostra economia, dopo l'uscita della lira dagli Accordi europei di cambio, ha permesso alle esportazioni di trarre vantaggio dall'espansione della domanda mondiale e di recuperare quote di mercato, con riflessi positivi sulla produzione.

Le esportazioni sono aumentate vigorosamente fino al 1995: del 35 per cento in volume, rispetto al 1992.

Nello scorso novembre la lira è tornata a essere parte degli Accordi europei di cambio. Al momento del rientro la competitività superava il livello del 1992 dell'8 per cento in base ai prezzi alla produzione, del 15 in base ai costi del lavoro. L'ampliamento dei margini di profitto, dai bassi livelli dei primi anni novanta, ha ostacolato la discesa dell'inflazione e frenato i consumi; ma sostiene la posizione finanziaria e nel più lungo periodo la capacità competitiva delle nostre imprese.

Il volume delle esportazioni, anche per gli aumenti dei prezzi praticati sui mercati esteri, è rimasto lo scorso anno sul livello raggiunto nel 1995. Le vendite in Europa, il 55 per cento del totale, hanno risentito della debolezza della domanda. Quelle nei paesi extraeuropei hanno invece segnato una ulteriore espansione.

La modesta dinamica della domanda interna ha reso stretta la correlazione tra il rallentamento delle esportazioni e l'andamento negativo del prodotto in tutti i rami della trasformazione industriale.

La produzione media giornaliera si è ridotta del 3,2 per cento rispetto al 1995; la diminuzione è risultata continua nel corso dell'anno; nel quarto trimestre la caduta è stata di quasi sei punti percentuali rispetto a un anno prima. Il calo è stato accentuato dalla coincidenza di cicli negativi, in Italia e negli altri paesi dell'Europa continentale, anche a livello settoriale; la spesa per beni di investimento e per beni di consumo durevoli è risultata ovunque debole.

Il rallentamento della domanda interna si è riflesso sulle quantità importate, nonostante la maggiore convenienza degli acquisti all'estero. Dopo un incremento di oltre 1'8 per cento nel 1994 e di quasi il 10 l'anno successivo, il volume delle importazioni si è ridotto di tre punti percentuali; è risultato in progressiva, costante flessione sino alla metà dell'anno.

L'apprezzamento della lira ha contribuito al netto miglioramento delle ragioni di scambio.

Dal 1993, per effetto della ricomposizione della domanda, la bilancia dei pagamenti correnti è divenuta attiva; l'avanzo è cresciuto sino a raggiungere, nel 1996, 63.000 miliardi, il 3,4 per cento del prodotto interno lordo. Lo scambio di merci ha dato luogo a introiti netti per 94.000 miliardi.

Una elevata competitività nei confronti dell'estero è garanzia di solidità della lira; ne beneficiano i redditi e i tassi di interesse. Il mantenimento nel tempo della capacità di competere è affidato, in primo luogo, alla stabilità dei costi unitari di produzione.

La posizione patrimoniale e il cambio

Il debito netto dell'Italia, dell'intera economia, verso il resto del mondo dovrebbe annullarsi nel corso di quest'anno. Formatosi nella seconda metà degli anni ottanta, sotto la spinta dei disavanzi pubblici e di aumenti dei redditi monetari largamente eccedenti la produttività, era progressivamente salito sino all'11 per cento del prodotto interno lordo alla fine del 1992.

Il debito pubblico detenuto da non residenti, costituito in gran parte da titoli di Stato acquistati sul mercato interno, è passato da 110.000 miliardi alla fine del 1992 a 420.000 nel 1996.

Il settore privato, famiglie e imprese, aveva ricostituito già alla fine del 1993 una posizione patrimoniale nei confronti dell'estero prossima all'equilibrio.

Le disponibilità valutarie derivanti dall'attivo di parte corrente e dagli investimenti esteri in Italia sono state destinate in una prima fase a ridurre i debiti contratti dalle imprese nei confronti dell'estero; in seguito, le famiglie e le imprese hanno anche accresciuto le proprie disponibilità in titoli e attività finanziarie estere. L'attivo netto del settore privato è passato da 96.000 miliardi alla fine del 1994 a 187.000 nel 1995 e a 250.000 nel dicembre dello scorso anno.

La componente in valuta, alla fine del 1995, era pari a 120.000 miliardi; nel 1996 le accresciute disponibilità generate dal surplus degli scambi commerciali hanno assunto in misura prevalente la forma di investimenti all'estero denominati in lire.

Dall'estate del 1995 le imprese hanno progressivamente accresciuto le cessioni di valuta sul mercato dei cambi, contribuendo all'eccezionale recupero della lira. L'offerta complessiva di valuta si è fatta più intensa nello scorso anno, reagendo favorevolmente al chiarimento del quadro politico, al confermato orientamento restrittivo della politica di bilancio, alla fermezza della politica monetaria.

Alla fine del 1995, in termini di cambio effettivo, la lira aveva guadagnato il 13 per cento rispetto a marzo, punta di massimo deprezzamento; nel corso del 1996 si è ulteriormente apprezzata, del 9 per cento.

Nell'ultimo anno gli afflussi di valuta derivanti dall'attivo di parte corrente e dai consistenti investimenti esteri di portafoglio, al netto degli esborsi per costituire attività finanziarie sull'estero, sono stati in gran parte acquisiti dalla Banca centrale.

Sul mercato sono state acquistate riserve, in dollari e marchi, per un controvalore di oltre 60.000 miliardi di lire. Gli interventi non hanno

impedito il graduale apprezzamento del cambio. Una parte della valuta è stata destinata alle occorrenze dello Stato. La posizione attiva netta in valuta a breve termine della Banca d'Italia e dell'Ufficio italiano dei cambi è complessivamente migliorata di 42.000 miliardi. L'aumento trova riscontro per 7.000 miliardi nel riacquisto di ecu ufficiali utilizzati nel 1992 per la difesa della lira, per circa 27.000 nella riduzione degli impegni in essere per operazioni pronti contro termine in valuta, per 8.000 nell'accrescimento delle disponibilità liquide.

L'acquisto di attività sull'estero stilate in lire da parte di imprese e famiglie, l'aumento di investimenti in titoli italiani da parte di non residenti, l'estensione dell'operatività internazionale delle nostre banche hanno contribuito allo sviluppo del mercato dell'eurolira, favorito dalle prospettive di stabilità della nostra moneta e dalla dinamica dei rendimenti.

La dimensione di questo mercato ha superato i 240 miliardi di dollari. La sua crescita, anche qualitativa, aumenta la liquidità degli strumenti denominati in lire; in condizioni normali, attenua le oscillazioni del cambio e costituisce un fattore di moderazione per i tassi di interesse; accresce la potenziale espansione dell'attività dei nostri operatori.

L'Italia si avvia a conseguire una posizione patrimoniale attiva nei confronti dell'estero. L'ammontare del risparmio accumulato all'interno tornerà a eccedere il pur amplissimo volume di debito pubblico e il capitale privato.

La disponibilità di risparmio, la stabilità dei prezzi e dei costi, la dotazione di fattori produttivi pongono le premesse per una ripresa della crescita. Spetta alla politica economica attivarla, a beneficio dell'occupazione e della ricchezza del Paese.

I tassi di interesse, la politica monetaria e la disinflazione

L'andamento dei tassi di interesse a lungo termine riflette i progressi compiuti sui fronti dell'inflazione, del disavanzo pubblico, della posizione valutaria nei confronti dell'estero.

Dalla primavera del 1995 il rendimento dei titoli decennali del Tesoro ha presentato una costante diminuzione. Il differenziale rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi, che aveva toccato un picco di 650 centesimi di punto il 20 marzo del 1995, è sceso alla fine di quell'anno sotto 500 centesimi, a meno di 180 alla fine del 1996, a 145 in questa settimana.

La politica monetaria restrittiva avviata alla metà del 1994 si è tradotta, attraverso l'elevato livello dei tassi di interesse a breve termine, in un forte rallentamento del credito e della moneta. L'aumento della base monetaria è stato dell'1,2 per cento nel 1995 e del 2,5 nel 1996. La moneta è cresciuta intorno al 2 per cento in ciascuno dei due anni.

Sono state piegate le aspettative inflazionistiche e l'inflazione.

In un contesto di moderazione salariale e di politiche di bilancio restrittive, l'innalzamento dei tassi ufficiali e di quelli sul mercato monetario, che avevamo attuato nei primi mesi del 1995, la riconferma, due anni or sono in questa stessa sede, dell'impegno antinflazionistico, con l'esplicita indicazione di un sentiero di rapido rientro dell'aumento dei prezzi, arrestavano il peggioramento delle aspettative e la caduta del cambio.

La discesa dell'inflazione rimaneva inizialmente incerta. La crescita del costo della vita risultava mediamente al di sopra del 4 per cento fino alla metà del 1996. Risentendo della decelerazione dei prezzi alla produzione, scendeva da allora, con decisione, più rapidamente delle attese degli operatori, portandosi al di sotto di esse.

Abbiamo iniziato da quel momento una prudente, regolare azione di riduzione dei tassi di interesse, attenti ai progressi della disinflazione e al miglioramento delle aspettative. I tassi reali a breve termine, calcolati in base agli aumenti attesi dei prezzi, sono diminuiti rispetto al 1995.

L'incremento del costo della vita si abbassava intorno al 2 per cento nel terzo trimestre dell'anno, scendeva al di sotto di questo valore nel quarto. Da luglio i tassi ufficiali sono stati ridotti in tre riprese, di 2,25 punti percentuali complessivamente.

Nei primi cinque mesi del 1997 il tasso di inflazione misurato con i dati mensili destagionalizzati è rimasto, in media e in ragione annua, al di sotto del 2 per cento.

La linea di condotta seguita nel controllo degli aggregati monetari e creditizi, e per i tassi di interesse, si fonda sull'esigenza di indurre nei lavoratori, negli imprenditori, negli operatori dei mercati finanziari la convinzione che aumenti dei redditi potranno essere realizzati unicamente attraverso l'espansione dell'attività economica.

Le richieste di incrementi salariali avanzate nello scorso anno in importanti settori produttivi, giustificate rispetto agli andamenti passati dei prezzi e dei margini, erano eccessive in rapporto alla più bassa inflazione attesa.

Nel corso di tutto il 1996 e nei primi tre mesi di quest'anno la crescita dei prezzi alla produzione nell'industria è rimasta inferiore all'1 per cento. Nello stesso periodo, i tassi medi sui prestiti bancari in lire sono scesi di quasi tre punti percentuali.

Più numerose che in passato sono state le imprese che hanno diminuito i prezzi dei loro prodotti. Tuttavia, in media, il livello dei prezzi alla produzione non è diminuito, nonostante l'eccezionale apprezzamento del cambio.

I costi dei beni intermedi importati sono calati, dopo essere considerevolmente aumentati nel triennio precedente. I prezzi dei fattori di origine interna hanno invece continuato a crescere. Il costo del lavoro per unità di prodotto è salito in misura notevole; su di esso ha pesato, oltre all'elevato incremento salariale di alcuni contratti, il temporaneo arresto nell'aumento della produttività.

Nel 1997 la stabilità dei prezzi comporterà una lieve riduzione dei margini, in un anno di congiuntura incerta.

Il periodo trascorso di stabilità dei prezzi è ancora breve rispetto a quello precedente di alta inflazione. Le aspettative di medio termine, dedotte dai rendimenti dei titoli sul mercato secondario, segnalano ancora un differenziale rispetto agli altri paesi industriali ampio, pur se fortemente diminuito rispetto al passato.

I focolai inflazionistici non sono del tutto spenti.

È indispensabile che nelle aspettative e nei comportamenti degli operatori si consolidi, dopo oltre due decenni di inflazione alta e variabile, la fiducia nella riconquistata stabilità monetaria.

La congiuntura, gli investimenti, l'occupazione

La debolezza congiunturale in Europa, l'esaurirsi del ciclo di investimenti, il modesto aumento del reddito disponibile, le incerte prospettive circa l'evoluzione dei redditi e dell'occupazione hanno compresso tutte le componenti della domanda. Questa era cresciuta del 3 per cento nel 1994 e del 4 nel 1995. Nel 1996 è rimasta sullo stesso livello dell'anno precedente; a un primo semestre ancora in espansione è seguita, nella seconda metà dell'anno, una flessione.

Sebbene sostenuta dal calo dell'inflazione, la crescita del reddito disponibile delle famiglie non ha impresso un'accelerazione ai consumi.

Incertezze sulle prospettive di occupazione e timori sui redditi futuri, legati agli squilibri tendenziali del settore previdenziale e assistenziale e alle conseguenti ipotesi di riforma, hanno ingenerato un atteggiamento prudente nelle decisioni di spesa. L'incremento dei consumi finali interni è stato soltanto dello 0,7 per cento, sensibilmente più basso rispetto ai due anni precedenti.

Gli acquisti di beni di consumo durevoli, dopo la forte caduta del 1993, hanno registrato solo un modesto recupero. Alla fine del 1996 sono ripresi gli acquisti di autovetture, nell'anno in corso stimolati da temporanei incentivi pubblici.

Le spese di investimento in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto hanno segnato una notevole decelerazione; nel quarto trimestre erano inferiori del 3 per cento rispetto a un anno prima. Forte è stata la caduta nel settore manifatturiero.

Gli investimenti in costruzioni, in calo nella prima metà dell'anno, sono tornati a crescere nel terzo e nel quarto trimestre, beneficiando dei più favorevoli tassi di interesse.

In Europa il declino degli investimenti è iniziato negli anni settanta. In Italia, nel decennio successivo, essi si situavano ancora al di sopra del 20 per cento del prodotto interno lordo; in seguito l'andamento discendente è proseguito, accentuandosi.

Rispetto al prodotto, le spese in beni capitali nel 1994 hanno raggiunto nel nostro Paese un minimo del 17,1 per cento; l'anno scorso il rapporto è stato del 17,9; le prospettive per il 1997 indicano un'espansione moderata, di poco eccedente quella del reddito.

Gli investimenti in abitazioni sono discesi costantemente, da valori prossimi al 7 per cento del prodotto interno lordo nei primi anni ottanta al 4,7 nel 1996. La flessione dei prezzi degli immobili in atto da alcuni anni riflette una domanda strutturalmente in calo, a causa del ridimensionamento delle prospettive di crescita, di fattori demografici, del maggior carico fiscale. Rappresenta un fenomeno nuovo per intensità e durata, ma già riscontrato in altri paesi industriali.

A deprimere il livello degli investimenti complessivi ha contribuito il calo delle spese delle Amministrazioni pubbliche; quelle dello Stato e degli enti locali, essenzialmente per opere pubbliche, si sono ridotte dal 2,0 per cento del reddito nazionale nel 1989 all'1,2 nello scorso anno.

La drammatica riduzione dell'occupazione è parallela alla caduta del tasso di investimento.

Tra la seconda metà del 1991 e l'inizio del 1995 le persone occupate sono diminuite di quasi 1.300.000 unità; di 700.000 nel Centro-Nord, il 4,5 per cento; di quasi 600.000 nel Mezzogiorno, il 9 per cento.

Da allora, fino allo scorso gennaio, si è registrato un aumento solo lieve del numero degli occupati, di circa 140.000 unità, concentrato nel Centro-Nord.

Il deterioramento del mercato del lavoro è simile, per intensità e durata, a quello di altre grandi economie europee. In Italia il tasso di disoccupazione è passato dall'8,8 per cento delle forze di lavoro nel 1992 al 12,1 nel 1996. Il fenomeno assume una caratteristica marcatamente regionale; la disoccupazione è stata pari nell'ultimo anno al 7,7 per cento nel Centro-Nord e al 21,7 nel Mezzogiorno.

Alla riduzione del numero degli occupati e all'aumento della disoccupazione non si è associata una riduzione dell'alta quota dei lavoratori irregolari, non registrati dalle imprese ai fini fiscali e previdenziali. Nelle costruzioni si stima che sia irregolare un rapporto di lavoro su tre; nel settore manifatturiero e nei servizi, quasi uno su dieci. Nel complesso si tratta di 2.400.000 posizioni lavorative.

I rapporti di lavoro irregolari realizzano una sorta di flessibilità di fatto. Salari e costi più bassi permettono il sopravvivere di aziende e produzioni marginali, ma con rischi gravi per i lavoratori, talora con abusi. A essi non vengono generalmente applicate la remunerazione e le altre condizioni previste dai contratti collettivi.

La concorrenza è distorta, la crescita delle imprese impedita, l'efficienza dell'intera economia diminuita.

La flessibilità di fatto è inaccettabile e dannosa; è anche il frutto dell'eccessiva rigidità nella tutela del lavoro regolare.

Nel Mezzogiorno, il numero dei rapporti di lavoro non regolari è in proporzione molto più rilevante; negli ultimi anni è salito in conseguenza del ristagno dell'economia.

La questione dello sviluppo, il nodo dell'occupazione e della sua qualità non possono essere affrontati soltanto con politiche macroeconomiche, di bilancio e monetarie; queste sono necessariamente graduate in relazione all'economia nel suo complesso.

Occorre una politica regionale mirata, che valorizzi gli strumenti predisposti dal Governo.

Anche per far emergere le diffuse attività irregolari, vanno rimosse le cause che frenano gli investimenti pubblici e privati, previste e incentivate forme di flessibilità nell'utilizzo del lavoro e nel salario.

È indispensabile attuare interventi volti a ridurre le diseconomie esterne, migliorare le condizioni dell'ambiente economico e sociale, innalzare il livello della legalità.

Le inefficienze delle amministrazioni centrali e di quelle locali nella definizione di progetti di infrastrutture e opere pubbliche hanno finora ostacolato l'utilizzo dei rilevanti fondi e dei finanziamenti disponibili, per importi cospicui, in sede europea; il loro proficuo impiego in opere utili alla comunità civile e alla produzione consentirebbe di attenuare le carenze nella dotazione di capitale pubblico, gravi nel Mezzogiorno; di sollevare una situazione occupazionale particolarmente depressa.

Le risorse necessarie per il finanziamento delle infrastrutture possono provenire, oltre che dall'utilizzo dei fondi messi a disposizione dall'Unione europea, da un ampio coinvolgimento del capitale privato, da un più deciso ridimensionamento della spesa pubblica corrente.

La finanza pubblica

La correzione, in atto dal 1993, del deterioramento tendenziale del disavanzo pubblico è stata agevolata dalla maggiore consapevolezza dei cittadini circa la gravità della condizione dei conti dello Stato.

Progressi significativi sono stati conseguiti nel 1995, grazie a una manovra di bilancio di notevole entità e alla crescita sostenuta dell'attività produttiva. L'avanzo primario raggiungeva il 4,4 per cento del prodotto interno lordo, arrestando l'aumento del peso del debito pubblico sull'economia. Al miglioramento contribuiva un temporaneo rallentamento nell'attività di spesa di alcune amministrazioni.

Nonostante la discesa dei tassi di interesse, nel 1996 il riequilibrio dei conti pubblici ha registrato una battuta d'arresto. L'espansione dell'attività produttiva è stata assai minore di quella ipotizzata, ma anche l'efficacia dei provvedimenti correttivi è risultata inferiore alle attese; l'aumento della spesa tendenziale è stato superiore alle stime. L'avanzo primario è ammontato a 75.000 miliardi, inferiore in termini assoluti a quello dell'anno precedente. La spesa complessiva, esclusi gli interessi, è aumentata notevolmente, dell'8 per cento.

Con la Relazione previsionale e programmatica, nello scorso settembre, il Governo ha preso la decisione di rispettare i limiti imposti per il 1997 ai bilanci pubblici ai fini della partecipazione all'Unione economica e monetaria. Ciò ha richiesto un rafforzamento della manovra di bilancio, la cui dimensione è stata innalzata a 62.500 miliardi, dai 32.500 originariamente previsti.

Nei primi mesi di quest'anno, nonostante una discesa dei tassi superiore al previsto, l'ampio scostamento del fabbisogno del 1996 dal valore stabilito, la revisione degli effetti stimati delle misure correttive, soprattutto l'andamento poco favorevole dell'attività produttiva hanno fatto emergere l'esigenza di una manovra aggiuntiva.

Con la Relazione di cassa presentata al Parlamento nei primi giorni di aprile, il Governo ha valutato lo scostamento del disavanzo in 24.000 miliardi per il settore statale e in 16.000 per le Amministrazioni pubbliche.

Nel complesso la correzione programmata dal Governo per il 1997 è di portata considerevole: includendo i provvedimenti presi nel giugno del 1996, si ragguaglia al 5 per cento del prodotto interno lordo. Nella manovra prevalgono gli aumenti di entrata e le misure a carattere temporaneo; limitato è il contributo fornito da interventi di natura strutturale.

La credibilità dell'azione di riequilibrio delle finanze pubbliche è legata alla capacità di assicurare progressi certi e permanenti nel tempo. Le famiglie hanno in gran parte già scontato i riflessi delle misure occorrenti per correggere l'evoluzione della spesa pubblica e rivisto al ribasso le aspettative di reddito.

Dal lato delle entrate è necessaria una profonda riforma che ridefinisca le responsabilità del prelievo ai vari livelli di governo, semplifichi la struttura e le procedure del sistema tributario, affronti con decisione il problema dell'evasione fiscale.

Il Governo ha preso una serie di provvedimenti che forniscono una prima risposta a queste esigenze.

L'affinamento dei criteri induttivi per la determinazione del reddito, la semplificazione degli adempimenti, la ridefinizione della struttura dell'imposizione personale potranno contrastare la violazione degli obblighi fiscali.

Le innovazioni che si profilano nella tassazione dei redditi da capitale, sia di impresa sia di natura finanziaria, e nella copertura della spesa degli enti territoriali consentiranno di attenuare le distorsioni allocative del sistema tributario; muovono verso la neutralità del prelievo, riducendo lo svantaggio dell'impiego di capitale proprio rispetto all'indebitamento.

Al necessario contenimento della spesa pubblica destinata a finalità di carattere previdenziale e sociale deve corrispondere un impegno volto ad assicurare l'efficienza, l'equità e la trasparenza delle politiche assistenziali, a garantire livelli minimi di servizi essenziali per i cittadini.

Il soddisfacimento di alcuni bisogni di protezione sociale e gli stessi conti pubblici potrebbero beneficiare dell'attività di organizzazioni senza fini di lucro, capaci di mobilitare e valorizzare risorse umane attraverso il volontariato, di raccogliere risorse finanziarie private, di calibrare gli interventi sulle effettive necessità delle persone. Al consolidamento e allo sviluppo di queste organizzazioni potranno concorrere incentivi pubblici, circoscritti e mirati.

La riduzione del disavanzo può trarre sostanziale beneficio da una maggiore espansione del prodotto interno. Il ridimensionamento della spesa pubblica corrente e l'alleggerimento dell'onere del debito debbono inserirsi in una più ampia visione di politica economica diretta a rafforzare l'accumulazione del capitale e la crescita dell'economia.

Banche e finanza

Per cogliere i benefici del mercato globale, per evitare che gli impulsi destabilizzanti da questo talora generati danneggino l'economia e la produzione, i sistemi finanziari nazionali adeguano struttura operativa, organizzazione, istituzioni alla nuova configurazione internazionale dei rapporti economici e monetari.

L'Italia ha avviato nei primi anni ottanta la liberalizzazione dell'attività delle banche e l'ammodernamento dei mercati monetari e finanziari, con l'obiettivo di accrescerne l'efficienza.

L'apertura internazionale del nostro sistema finanziario e bancario ha segnato un progresso decisivo agli inizi degli anni novanta, allorché la libertà di movimento venne estesa ai capitali a breve termine.

Il processo è stato completato con il recepimento della Direttiva sui servizi finanziari, che consente agli intermediari comunitari di operare nel nostro mercato senza obbligo di insediamento.

Il sistema bancario

Più paesi industriali hanno sperimentato negli ultimi tre lustri crisi bancarie, talora gravi ed estese. Le cause prossime sono di natura diversa, ma tutte riconducibili a una fase di transizione, nella quale sistemi bancari, prima operanti in un ambiente economico caratterizzato da cambi e tassi di interesse relativamente stabili, si sono trovati esposti all'accresciuta concorrenza interna e all'apertura internazionale.

La gestione delle crisi ha impegnato le autorità creditizie, i governi e i parlamenti. La concentrazione delle banche in difficoltà con altre in buone condizioni è stata la via privilegiata per farvi fronte. Quando per la dimensione delle insolvenze si è temuto che il diffondersi della sfiducia compromettesse la stabilità dell'intero sistema, le autorità sono intervenute sostenendo gli organismi preposti all'assicurazione dei depositi, erogando fondi a tassi agevolati, fornendo capitali agli intermediari in difficoltà.

Il sostegno pubblico è stato sempre subordinato a severi piani di risanamento incentrati sulla riduzione dei costi di gestione, spesso in vista di una successiva cessione delle banche sul mercato.

Nei paesi nordici i dissesti dei primi anni novanta hanno assunto carattere sistemico, coinvolgendo i principali istituti e intere categorie di intermediari. L'onere a carico del bilancio pubblico per ripristinare la stabilità e la funzionalità dei sistemi è stato pari al 9 per cento del prodotto interno lordo in Finlandia, al 4 in Svezia, al 2 in Norvegia.

Alle perdite delle banche americane negli anni ottanta ha fatto fronte il Governo federale per un importo complessivo di 160 miliardi di dollari, quasi il 3 per cento del prodotto.

I problemi dell'economia giapponese negli anni più recenti, in particolare la caduta dei valori degli immobili e delle quotazioni azionarie, hanno provocato numerosi dissesti tra le società finanziarie e le cooperative di credito; le perdite sono state sostenute in misura preponderante dagli azionisti e dal sistema bancario. Alcune tra le maggiori banche registrano forti difficoltà. Al momento, l'intervento pubblico risulta limitato.

In Francia il sostegno pubblico, che ha riguardato essenzialmente il più grande gruppo bancario, è previsto nella misura dell'1,5 per cento del prodotto. Perdite notevoli sono derivate agli azionisti dall'insolvenza di istituti operanti nel Regno Unito e in Spagna.

In Italia le maggiori difficoltà hanno interessato importanti banche del Mezzogiorno, caratterizzate da limitata base patrimoniale, carenze organizzative e operative, costi elevati. La riduzione dei trasferimenti statali, la diminuita fiscalizzazione degli oneri sociali, il ristagno dell'economia si sono riflessi sui conti delle imprese, provocando la flessione dei ricavi bancari e l'aumento delle sofferenze.

Nell'ultimo quinquennio è stata sottoposta a ispezione di vigilanza la quasi totalità delle banche con sede legale nel Mezzogiorno. Nell'anno trascorso sono stati condotti accertamenti su 49 banche, in gran parte di piccole dimensioni; in 30 casi i giudizi sono stati non favorevoli.

Su 135 banche ispezionate nel Centro-Nord i risultati non favorevoli sono stati 12.

Nell'Italia meridionale dal 1992 si è reso necessario sottoporre a procedure di amministrazione straordinaria 25 istituti, caratterizzati da gestioni inefficienti, talora scorrette, e da costi eccessivi; per 16 è stata disposta la liquidazione. Tutti i provvedimenti di rigore sono stati assunti dal Ministro del Tesoro su nostra proposta. Per 89 banche le difficoltà hanno trovato soluzione con l'acquisizione da parte di altri istituti, in un terzo dei casi provenienti dal Centro-Nord.

Cominciano a manifestarsi gli effetti dei piani di risanamento aziendale di cinque importanti banche, avviati su richiesta della Vigilanza. I piani si basano sulla riduzione delle spese per il personale, sulla razionalizzazione delle reti territoriali, nazionali ed estere, sulla dismissione di partecipazioni e immobili non funzionali e non remunerativi.

La crescita dei costi operativi di queste banche, che intermediano il 5,5 per cento dei fondi del sistema nazionale, si è arrestata nel 1996; il numero dei dipendenti è stato ridotto del 6 per cento; attraverso accordi tra le parti sono state poste le condizioni per una consistente riduzione del costo del lavoro, già da quest'anno.

L'opera di riorganizzazione deve proseguire con decisione. Dalla soluzione delle crisi, dalla ristrutturazione degli istituti in difficoltà dovrà emergere un sistema bancario più stabile e più efficiente, competitivo, in grado di meglio soddisfare le esigenze del risparmio e della produzione in quest'area del Paese.

Il deterioramento della qualità del credito, il calo di redditività delle banche sono fenomeni comuni, negli anni recenti, a più paesi dell'Europa continentale.

Gli utili netti del sistema bancario italiano sono più bassi che altrove, a causa della lentezza con cui esso ha reagito sul fronte dei costi alla compressione dei margini indotta dalla concorrenza. Influisce anche la quota relativamente elevata dei patrimoni investita in cespiti a basso rendimento.

Nella media del triennio 1993-95 gli utili sono stati pari all'1,6 per cento in rapporto al capitale e alle riserve. Nel Regno Unito e negli Stati Uniti questo rapporto è stato rispettivamente del 17,1 e del 14,9 per cento; in Germania e in Spagna del 6,4 e del 5,0 per cento. Solo in Francia la profittabilità media del capitale bancario è più bassa che in Italia, risentendo delle difficoltà di alcuni grandi istituti.

La modesta redditività è problema diffuso tra le banche italiane. Tra le 268 banche che costituiscono il campione utilizzato nelle analisi statistiche, solo 61, che intermediavano il 12 per cento dei fondi del sistema, presentavano un rendimento del capitale superiore al 7,5 per cento; oltre questo valore si collocava circa la metà delle banche francesi, tedesche e spagnole.

Nel 1996 gli utili netti delle banche italiane sono saliti al 2,7 per cento in rapporto al capitale e alle riserve. L'aumento è riconducibile all'ascesa dei corsi nel mercato finanziario. Per le banche con sede legale nel Nord-Est il rendimento del capitale è stato del 6,7 per cento; per il complesso di quelle del Centro-Nord del 4,4. Nel Mezzogiorno risultati positivi e soddisfacenti si rilevano soltanto nelle aziende di piccole dimensioni.

La debolezza dell'attività produttiva e degli investimenti e l'elevato autofinanziamento delle imprese hanno limitato la crescita degli impieghi. Le sofferenze sono passate, nel corso dell'anno, da 110.000 a 123.000 miliardi; al netto delle rettifiche di valore effettuate, la loro incidenza sul patrimonio è rimasta sostanzialmente invariata intorno al 40 per cento. L'ammontare delle perdite su crediti è diminuito nel 1996 a 11.500 miliardi, da 16.000 nel 1995.

Il tasso medio sugli impieghi nel corso dell'anno è sceso dal 12,9 al 10,8 per cento. Il divario rispetto a quello sui depositi è diminuito, in media, di quasi mezzo punto percentuale.

In prospettiva la concorrenza, già intensa, si accentuerà per l'accresciuta presenza degli intermediari esteri; con l'integrazione e l'unificazione dei mercati monetari, si estenderà alla raccolta del risparmio, ai servizi alla clientela primaria, al finanziamento delle imprese di minori dimensioni.

Un anno fa abbiamo sottolineato come il nuovo contesto interno e internazionale imponga al nostro sistema bancario un ripensamento degli assetti organizzativi, lo sviluppo di nuovi prodotti, la valorizzazione del capitale umano, una vigorosa azione per ridurre i costi.

È stata intensificata l'attività di formazione del personale e migliorata ulteriormente l'articolazione della rete territoriale. Primi risultati significativi sono stati ottenuti espandendo i servizi di gestione del risparmio. La risposta alla concorrenza dei grandi intermediari internazionali, di elevata professionalità, dovrà fondarsi, oltre che sul contenimento dei costi per la clientela, sull'ampliamento della gamma e sul miglioramento della qualità dei prodotti offerti.

Le relazioni con le imprese possono essere poste su basi nuove, più stabili nel tempo.

Ridotta è l'attività delle nostre banche nel collocamento di emissioni obbligazionarie e azionarie delle imprese italiane sul mercato internazionale e nell'organizzazione dei prestiti sindacati.

Vanno sviluppate forme nuove di servizi per le esigenze delle imprese medio-piccole; si tratta di operatori numerosi nel nostro sistema produttivo, in media altamente redditizi, la cui crescita è talora frenata dalla carenza di una adeguata assistenza finanziaria. Le opportunità offerte dal Testo unico in materia di partecipazioni, di garanzia e collocamento sul mercato di nuovi strumenti di debito sono state finora utilizzate in misura limitata.

Le spese per il personale del sistema bancario italiano sono aumentate nel 1996 del 5,9 per cento, raggiungendo i 39.000 miliardi. Il costo per addetto è cresciuto del 6,8 per cento, per effetto del rinnovo contrattuale. Alla fine dell'anno gli organici hanno registrato, rispetto al 1995, una contrazione dell'1,9 per cento, concentrata in alcune delle maggiori aziende.

Il costo per dipendente supera nel 1996 del 30 per cento quello medio degli altri principali paesi europei, anche per gli elevati oneri contributivi.

Occorre proseguire nell'azione, già avviata, volta a ridurre le spese per il personale e a migliorare la produttività, mirando a raggiungere i concreti risultati nel quadriennio di validità del prossimo contratto.

La riduzione dei costi, da noi sollecitata al sistema bancario, richiede anche di intervenire su quegli istituti contrattuali che generano in via automatica aggravi di spesa, limitano la mobilità e la flessibilità nell'utilizzo del personale.

Il confronto tra le parti sociali, a cui il Governo ha assicurato il suo pieno appoggio, deve individuare strumenti e procedure utili a questi fini.

Il contenimento dei costi, il conseguimento di margini di profitto adeguati sono parte integrante del concetto di sana e prudente gestione dell'impresa bancaria.

L'incidenza delle spese per il personale sui ricavi dovrà avere come riferimento il valore prevalente nei paesi europei, con i quali dovremo confrontarci sempre più intensamente nei prossimi anni.

Le banche hanno un ruolo cruciale e insostituibile nel processo di formazione e di investimento del risparmio. Il recupero di competitività è indispensabile per la stabilità del sistema e per la sua funzionalità a servizio dell'economia; ne trarranno vantaggio le prospettive di occupazione nel settore.

La riduzione dei costi potrà dare spazio all'assunzione di forze di lavoro giovani, qualificate, all'innalzamento del livello di professionalità.

Una redditività più elevata favorisce il processo di privatizzazione; in esso le fondazioni bancarie possono e devono svolgere un ruolo importante. Emerge una tendenza, da noi già auspicata, ad associare un'ampia compagine di azionisti a gruppi più ristretti su cui ricada la responsabilità di definire le strategie. E necessario mirare al rafforzamento patrimoniale delle aziende da privatizzare, con la raccolta di nuovo capitale privato direttamente o attraverso la borsa.

Un impulso alla capacità di reddito e alla competitività internazionale delle grandi banche può provenire da aggregazioni con istituti, italiani ed esteri, di ampiezza significativa. Il raggiungimento di un'adeguata soglia dimensionale consentirà di sostenere lo sviluppo di servizi tecnologicamente avanzati, che corrispondano, per qualità e costi, alle esigenze delle famiglie e delle imprese.

Il processo di concentrazione è affidato all'iniziativa dei responsabili delle banche. Tra le proposte ritenute idonee a concorrere, spetta alla proprietà scegliere tra i progetti, tenendo conto del prezzo di offerta. Il successo di ciascuna operazione dipende, oltre che dalla sua intrinseca validità, dalla capacità delle banche di gestirla.

La Banca d'Italia sollecita e accompagna il processo. L'obiettivo è di rafforzare il sistema bancario, superando laddove necessario dimensioni insufficienti degli intermediari, rimuovendo le condizioni di debolezza nel confronto con l'estero.

Nel vaglio delle singole iniziative la Banca d'Italia assicura che da esse non derivino restrizioni della concorrenza.

I mercati finanziari

Una maggiore operatività del nostro sistema bancario nei settori più innovativi della finanza richiede una crescita quantitativa e qualitativa del mercato dei capitali, tuttora inadeguato alle esigenze dell'economia.

Lo sviluppo dell'attività delle banche e quello della borsa devono procedere congiuntamente.

L'affacciarsi di nuovi investitori istituzionali, l'auspicabile rapido avvio dei fondi pensione rendono necessario rafforzare le norme a presidio di una informazione completa ed esauriente sulla gestione delle imprese, sulle relazioni di gruppo, sul contenuto dei patti parasociali.

Le nostre imprese sono poco coinvolte nelle operazioni di trasferimento internazionale di capitali. Gli investimenti diretti esteri in Italia, ma anche quelli italiani in aziende di altri paesi, sono esigui in confronto alle dimensioni dell'economia. La scarsa capacità di attrarre capitale produttivo dall'estero è la conseguenza, oltre che del regime tributario, di inefficienze e diseconomie in vaste aree territoriali e del limitato sviluppo quantitativo e qualitativo dei mercati finanziari. Un ampliamento dei flussi di capitale favorisce lo scambio di tecnologie avanzate e la diffusione di nuove modalità organizzative per la produzione.

Lo sforzo di riorganizzazione in atto ha permesso di contrastare la spinta al trasferimento dell'attività verso l'estero, soprattutto nel comparto azionario. La concorrenza delle grandi piazze finanziarie internazionali rimane intensa.

La normativa derivante dal recepimento della Direttiva comunitaria sui servizi di investimento sancisce la trasformazione dei mercati mobiliari italiani da organismi di natura pubblica a soggetti privati; affida l'istituzione di nuovi mercati all'iniziativa imprenditoriale.

Affinché il sistema finanziario italiano sia competitivo è necessario assicurare servizi di elevata qualità a basso costo, adeguando le tecniche finanziarie e le strutture ai ritmi rapidi dell'innovazione. Nel nuovo assetto privatistico, questi compiti saranno responsabilità degli operatori.

Nella prospettiva di un definitivo abbattimento dell'inflazione, la riduzione dei tassi di interesse, anche in termini reali, verso livelli non discosti dal tasso di crescita dell'economia, il ritorno a una curva dei rendimenti normalmente inclinata contribuiranno allo sviluppo degli investimenti a più lunga scadenza.

Le potenzialità ancora inespresse del nostro mercato dei capitali sono grandi in relazione alle risorse, in primo luogo di risparmio, di cui il Paese dispone. Il risparmio deve essere difeso e correttamente amministrato. In misura superiore al passato, deve essere indirizzato verso l'ampliamento della nostra capacità produttiva.

il mercato mondiale dei prodotti e dei fattori, la finanza globale richiedono a ogni economia, al fine di cogliere le opportunità di sviluppo che essi offrono, condizioni ordinate nelle variabili di fondo.

L'Italia ha compiuto negli ultimi anni, pur tra incertezze e difficoltà, progressi notevoli nel superamento di annosi squilibri.

La posizione patrimoniale verso l'estero da passiva è tornata in prossimità del pareggio; tende a divenire attiva; dimostra abbondanza di risparmio; è garanzia di solidità del cambio, base per la stabilità dei prezzi.

È stata arrestata la crescita del debito pubblico.

I tassi di interesse si sono ridotti; un abbassamento duraturo e rilevante richiede aspettative consolidate di completamento dell'opera di risanamento delle finanze pubbliche, fiducia nel definitivo abbattimento dell'inflazione.

Le misure con carattere di temporaneità vanno trasformate in provvedimenti strutturali che correggano la tendenza all'espansione della spesa.

La revisione del sistema di sicurezza sociale, orgoglio e vanto della nostra generazione, fonte di diffuso riscatto dalla miseria e dal bisogno di ampi strati della popolazione lavoratrice e delle classi più umili, va volta, come è negli intenti del Governo e delle parti sociali, a conservarne nel tempo i benefici, rimuovendo i fattori di distorsione e di inefficienza, limitando i costi.

Un aumento generalizzato, visibile, della produttività è necessario, è possibile, nel settore pubblico. La razionalizzazione di recente avviata deve permeare tutti i rami dell'Amministrazione.

All'elevatezza della spesa pubblica corrisponde una pressione fiscale altrettanto elevata, concentrata, anche a causa dell'evasione, su una ristretta base imponibile.

Sarebbe un errore tentare di correggere gli squilibri che ancora permangono agendo in misura rilevante sulle entrate, in particolare su quelle che influiscono sul livello dei prezzi e sui costi. Ne deriverebbe un'erosione della competitività a causa dell'ulteriore quota di risorse nazionali sottratta agli usi produttivi.

Lo sforzo di riequilibrio delle finanze pubbliche in atto da più anni ha inciso sulla crescita dell'economia. Il rallentamento deve essere momentaneo, deve porre le premesse per uno sviluppo stabile negli anni futuri.

Il calo della produzione nel settore industriale e la flessione del reddito si sono fermati in questa primavera. Si manifestano segni sempre più chiari di inversione del ciclo e di un sia pur lento ritorno alla crescita.

Le tendenze in atto permettono di stimare un tasso di aumento del prodotto interno lordo per il 1997 dell'ordine dell' 1 per cento; in condizioni favorevoli per gli investimenti pubblici e privati, l'espansione si rafforzerà nel corso dell'anno.

È necessaria una revisione della composizione della spesa pubblica; la riduzione di quella corrente deve fare spazio alla realizzazione di nuovi investimenti.

Il costo del lavoro dovrà crescere in stretta relazione con l'aumento della produttività, agevolare l'entrata nel processo produttivo di nuove forze di lavoro. Forme più articolate nei contratti di lavoro e nelle prestazioni sono necessarie per ridurre le rigidità e sconfiggere la disoccupazione.

Esiste una coincidenza piena, di fondo, tra gli obiettivi dell'impresa e quelli dei lavoratori. Il volume complessivo della ricchezza prodotta e l'occupazione non sono indipendenti dal costo del lavoro e dal livello dei prezzi. Una maggiore correlazione tra retribuzioni e risultati aziendali dovrà riguardare l'industria, i servizi, le banche.

La risposta alla concorrenza che viene dai paesi emergenti richiede investimenti appropriati, elasticità nell'organizzazione della produzione, contenimento dei costi. L'espansione delle esportazioni verso aree in rapido sviluppo già offre, continuerà a offrire nel prossimo decennio, nuove opportunità per l'industria anche di media tecnologia.

Chiusa con successo la fase di disinflazione, miriamo per il 1998 a una variazione dei prezzi al consumo contenuta nel 2 per cento, con una sostanziale stabilità dei prezzi alla produzione, in linea con quanto osservato nei maggiori paesi industriali.

La regolazione della moneta e del credito, lo stesso graduale allentamento della restrizione saranno coerenti con questo obiettivo; ciò esprimerà fiducia nella ripresa non inflazionistica dell'economia e la incoraggerà. Assumiamo che continuerà con chiarezza di intenti la correzione della spesa pubblica; che non saranno iniettati nell'economia stimoli inflazionistici.

In presenza di sviluppi sfavorevoli non esiteremo ad arrestare la nostra politica di reflazione, in casi estremi a mutarne il corso.

Condividiamo la linea di azione indicata nel Documento di programmazione economico-finanziaria; la prudenza nei profili assunti per talune variabili finanziarie. Confidiamo che il Governo e il Parlamento predispongano rapidamente e utilizzino appieno gli strumenti necessari a dare coerenza agli obiettivi e ad assicurarne il raggiungimento.

Sotto la condizione irrinunciabile di stabilità dei costi del lavoro e di contenimento del disavanzo pubblico entro il limite del 3 per cento, le valutazioni macroeconomiche ci indicano per il prossimo triennio una crescita insoddisfacente, prospettive non favorevoli per l'occupazione, un avanzo crescente della bilancia dei pagamenti correnti.

La debole attività di investimento, indice evidente di incertezze circa gli sviluppi futuri, rischia di permanere. Esistono le risorse, la capacità di risparmio, per una più intensa attività di investimento. Le carenze di capitale pubblico sono gravi nel Mezzogiorno, ma anche in regioni più ricche è stridente il contrasto tra la vivacità dell'iniziativa privata e la carenza di infrastrutture.

Sono necessarie un'accresciuta capacità progettuale e una più efficace azione dell'Amministrazione, anche a livello locale. Sono ampi i margini di coinvolgimento dei privati, anche di capitale estero, nella realizzazione delle infrastrutture a servizio della vita civile e della produzione.

La riforma della tassazione dei redditi di impresa, secondo la delega al Governo, condurrà a un alleggerimento del costo del capitale, attraverso il minor prelievo sui frutti degli investimenti finanziati con capitale di rischio. Ne deriverà un sostegno agli investimenti. Lo stimolo, efficace anche per i suoi riflessi positivi sulla struttura finanziaria di impresa, non sarà tuttavia sufficiente per utilizzare appieno il risparmio di cui l'economia dispone.

Al risanamento della finanza pubblica, al contenimento dei costi del lavoro, agli strumenti di incentivazione dell'attività produttiva dovrà corrispondere da parte delle imprese, con il concorso delle banche, un innalzamento della fiducia, della propensione a investire.

La nostra economia può tornare a crescere a un ritmo annuo dell'ordine del 3 per cento; è necessario un aumento addizionale, permanente, degli investimenti in attrezzature e macchinari di almeno un punto percentuale del prodotto.

Nel contesto di una rapida crescita, saranno possibili l'azzeramento del disavanzo corrente entro il 1999 e il pareggio del bilancio entro la

metà del prossimo decennio; vi corrisponderà un abbassamento del rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo al di sotto del 100 per cento.

Tale risultato è ottenibile riducendo nel corso del prossimo quinquennio di due punti percentuali il rapporto tra la spesa pubblica corrente diversa dagli interessi e il prodotto interno lordo. Una consistente riduzione dell'evasione fiscale permetterà di alleviare il carico tributario sui contribuenti che adempiono i propri doveri.

L'esperienza dell'economia italiana nei suoi anni di maggiore sviluppo, quella recente di alcune economie europee dimostrano che crescita, equilibrio di bilancio, stabilità dei prezzi formano una triade inscindibile.

La moneta si inserisce in tutti i rapporti economici rivelandone la coerenza con un disegno complessivo di stabilità e prosperità.

Siamo convinti di svolgere il nostro compito di governo della moneta nell'interesse generale; a servizio del bene dell'Italia, della comunità internazionale, dell'Europa nella quale saremo sempre più strettamente integrati.

Continueremo a svolgerlo con attenzione alle esigenze dell'economia reale, amministrando con determinazione, se necessario con durezza, quel primario bene pubblico che è costituito dalla moneta dello Stato; a difesa di quella fondamentale ricchezza che è costituita dal risparmio dei cittadini.

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

La crescita dell'efficacia dell'azione istituzionale e l'economicità della gestione amministrativa sono i canoni ai quali l'Istituto conforma la propria azione.

Nell'area della Vigilanza creditizia e finanziaria si sviluppano le funzioni di supervisione sull'attività di intermediazione finanziaria e di tutela della concorrenza nel mercato creditizio. Particolare impegno ha assunto la collaborazione con le autorità preposte all'azione di contrasto del "riciclaggio" e dell'usura. Sono stati forniti apporti tecnici agli organi competenti per la definizione di importanti provvedimenti normativi.

Innovazioni di processo, introdotte nell'emissione delle banconote, mirano a elevare l'efficienza dello stabilimento produttivo e la qualità della circolazione.

Il minore utilizzo degli strumenti del rifinanziamento rispetto alle operazioni pronti contro termine ha determinato una riduzione del numero delle anticipazioni a scadenza fissa concesse nel 1996: 34, per un importo di 12.183 miliardi di lire, rispetto a 285 operazioni, per un ammontare di 94.452 miliardi, effettuate nel 1995. La loro consistenza media giornaliera è passata da 1.597 a 64 miliardi di lire. I movimenti disposti dalle banche nei loro conti per il tramite della Rete nazionale interbancaria sono diminuiti, rispetto al 1995, del 3 per cento in quantità e del 18 per cento in valore; nell'anno sono stati chiusi circa 50 conti di gestione in seguito a operazioni di fusione e di incorporazione di banche.

Nel corso del 1996 il Governatore ha disposto per due volte, i124 luglio e il 24 ottobre, la riduzione del tasso ufficiale di sconto e di quello sulle anticipazioni, nella misura dello 0,75 per cento, lasciando invariata la maggiorazione sulle anticipazioni a scadenza fissa.

1122 gennaio 1997 il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni ordinarie sono stati ridotti al 6,75 per cento, quello sulle anticipazioni a scadenza fissa all' 8,25 per cento.

Il decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415, di recepimento della direttiva CEE 10 maggio 1993, n. 93/22 sui servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari, ha attribuito alla Banca d'Italia, d' intesa con la Consob, il potere di disciplinare i servizi di compensazione e di liquidazione delle operazioni aventi per oggetto strumenti finanziari, nonché di definire le caratteristiche dei sistemi di garanzia della liquidazione. Su tali aspetti, il 9 aprile 1997 il Governatore ha emanato due provvedimenti, per consentire agli aderenti alla liquidazione di intervenire in questa sede anche per conto di altri soggetti abilitati all' esercizio dei servizi di investimento e per adeguare, conseguentemente, le disposizioni concernenti la Cassa di compensazione e garanzia (cfr. la sezione: I1 sistema dei pagamenti).

Con provvedimento del Governatore del 19 dicembre 1996 è stata prorogata a tutto il 1997 la validità della disciplina delle "asse gnazioni" , introdotta nel precedente mese di maggio per incentivare il ricorso, da parte degli intermediari, a strumenti di mercato per il reperimento dei titoli indisponibili al momento del regolamento.

Per corrispondere a richieste dell'autorità giudiziaria, sono stati effettuati riscontri su operazioni riguardanti circa 11.000 nominativi.

Nell'ambito delle attività in favore del Tesoro, le operazioni di collocamento tramite asta di titoli di Stato a medio e a lungo termine in lire e in ecu hanno riguardato 29 prestiti distribuiti in 243 *tranches,* di cui 120 riservate agli operatori "specialisti", per un valore nominale complessivo di 318.730 miliardi (294.369 nel 1995).

Gli acquisti e le vendite di titoli di Stato sul mercato secondario sono stati pari a 576.048 miliardi di lire, con una riduzione del 22,6 per cento rispetto al 1995. Il risultato è da attribuire a una diminuzione delle operazioni temporanee, ammontate a 461.119 miliardi, solo in parte compensata dall'aumento di quelle definitive, che hanno raggiunto 114.929 miliardi. Le operazioni di finanziamento pronti contro termine sono risultate pari a 344.233 miliardi per 41 aste, a fronte di 594.188 miliardi per 74 aste nel 1995; per la prima volta dall'inizio del 1991, sono state eseguite operazioni di pronti contro termine di impiego, mediante asta, per un importo di 74.500 miliardi.

I volumi giornalieri degli scambi sul mercato telematico dei titoli di Stato (MTS) e su quello delle opzioni (MTO) hanno registrato significativi aumenti su base giornaliera (rispettivamente del 29 e del 15 per cento). L'operatività sul mercato italiano dei futures (MIF) è diminuita del 18 per cento rispetto al 1995, anche in relazione allo spostamento di transazioni su mercati esteri.

È stata prestata collaborazione al Tesoro, alla Consob e ad altri organismi nella definizione e nell'attuazione delle disposizioni del D.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, relative alla riforma e alla privatizzazione dei mercati dei valori mobiliari.

Il riscontro svolto dalla Banca sull'attività degli operatori "principali" dell' MTS iscritti nell'apposito elenco (34 alla fine del 1996, di cui 13 "specialisti") si esplica,

dall' inizio del 1997, anche con la valutazione della sussistenza di specifici requisiti qualitativi per le prestazioni rese nei primi tre mesi dall' inserimento nell' elenco. Analoghe funzioni di sorveglianza sono esercitate dalla Banca sull' attività degli operatori del MIF e dell'MTO (rispettivamente 27 e 19 al 31 dicembre 1996); alla stessa data erano 11 i brokers *operanti su entrambi i mercati.*

La riforma del regime di tassazione dei proventi dei titoli obbligazionari (D.lgs . 1° aprile 1996, n. 239) ha implicato interventi di adeguamento del quadro normativo interno e delle procedure informatiche relative alla gestione dei titoli di proprietà e di terzi.

Le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato hanno eseguito, per conto della gestione di bilancio e di tesoreria, incassi per 2.796.097 miliardi e pagamenti per 2.804.468 miliardi (tav. aG1). L'eccedenza dei pagamenti sugli incassi (8.371 miliardi) ha determinato una corrispondente diminuzione del saldo del conto "Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria", che alla fine del 1996 è risultato pari a 54.751 miliardi, a fronte dei 63.122 registrati alla fine dell' anno precedente.

In attuazione delle leggi 23 dicembre 1996, n. 662, e 28 febbraio 1997, n. 30, che hanno introdotto misure di controllo sulla spesa pubblica, è stata realizzata, per i conti di tesoreria, una procedura di monitoraggio volta a migliorare la conoscenza dell'andamento dei flussi del settore statale; il sistema di Tesoreria unica è stato esteso ai Comuni con popolazione inferiore a 5.000 abitanti, determinando l'apertura, presso le Sezioni di tesoreria provinciale, di circa 5.500 conti.

Le disposizioni in materia di corresponsione degli stipendi al personale statale, introdotte dal decreto del Ministro del Tesoro del 4 aprile 1995, n. 334, hanno dato ulteriore impulso ai pagamenti con accreditamento in conto corrente bancario; alla fine del 1996 tale modalità ha riguardato, in media, l'80 per cento degli stipendi corrisposti mediante "spese fisse meccanizzate". Sono in fase di avanzata realizzazione le infrastrutture tecnologiche e le procedure per il trattamento dei mandati informatici emessi dalle amministrazioni statali sotto il controllo della Ragioneria generale dello Stato: l' invio delle informazioni al sistema bancario e all' ente Poste per gli accreditamenti in conto corrente avverrà utilizzando l'applicazione "bonifici d'importo rilevante".

Il Sottocomitato finanza, in seno al Comitato strategico per l' euro istituito presso il Ministero del Tesoro, si occupa degli aspetti connessi con la conversione in euro degli strumenti finanziari. In questo ambito, un gruppo di lavoro è stato incaricato di studiare, con il concorso della Banca, possibili soluzioni sul piano giuridico e tecnico-operativo per la dematerializzazione dei titoli di Stato.

L' operatività in valuta della Banca — misurata dalla movimentazione dei conti per attività in cambi, investimento delle riserve, servizio del debito della Repubblica e altri pagamenti — è cresciuta di oltre il 15 per cento in termini di operazioni, passate da 17.255 a 19.979. Nella gestione delle riserve, il complesso delle operazioni di investimento è aumentato del 17,6 per cento.

1125 novembre 1996 l'Italia ha ripreso la piena partecipazione agli Accordi europei di cambio (AEC), dopo la sospensione degli obblighi di intervento, avvenuta il 17 settembre 1992 (cfr. la sezione: L'economia internazionale).

Nel comparto degli strumenti finanziari in lire ci si avvale di nuovi strumenti per l' analisi delle strategie di portafoglio degli operatori nei mercati interni e internazionali. Inoltre,

sono state perfezionate le procedure concernenti la rilevazione dei dati relativi alle transazioni in valuta contro lire forniti giornalmente da un campione di banche. Proseguono i lavori per lo sviluppo di una procedura di gestione del rischio di credito con riferimento all'attività dell'Istituto sui mercati finanziari internazionali.

Nel settore degli intermediari in cambi, il sistema fondato sul rilascio di singole autorizzazioni è stato innovato, prevedendo la possibilità di abilitare intere categorie di intermediari a compiere operazioni valutarie e/ o in cambi. Ulteriori snellimenti procedurali sono stati introdotti dalla Banca, decentrando alle Filiali il potere di autorizzare l'attività dei cambiavalute.

Nell'area del sistema dei pagamenti sono stati effettuati gli approfondimenti per definire ambiti di applicazione e modalità di esercizio della funzione di sorveglianza prevista dall'art. 146 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Queste analisi hanno dato luogo alla pubblicazione, nel maggio del 1997, del *Libro bianco sulla sorveglianza del sistema dei pagamenti;* esso illustra agli operatori, che svolgono attività o che intendano avviare iniziative in materia, i criteri che ispirano l'azione della Banca.

Forte impulso è stato impresso alla realizzazione del progetto BI-REL, che dal giugno di quest'anno introdurrà il regolamento su base lorda — in tempo reale e direttamente nei conti di gestione delle banche — dei pagamenti interbancari di importo rilevante finora immessi in compensazione. L'applicazione del nuovo sistema sarà graduale: il trasferimento di tutte le procedure interbancarie dal "regolamento netto" al "regolamento lordo" è previsto per l'inizio del 1998.

In connessione con il progetto BI-REL, si procede all' adeguamento delle procedure per la gestione dei titoli costituiti a garanzia dagli operatori e per il regolamento in tempo reale dei pagamenti in euro (sistema TARGET-Interlinking).

Ai fini della prevista armonizzazione delle tariffe dei servizi di pagamento offerti dalle banche centrali della UE, sono stati definiti i principi generali e i criteri applicativi per la formulazione degli schemi tariffari per i servizi di pagamento forniti dalla Banca d'Italia; essi recepiscono gli indirizzi delineati in sede europea (cfr. la sezione: I1 sistema dei pagamenti).

Con la piena adesione delle banche alle procedure interbancarie per l' esecuzione dei bonifici in lire di importo rilevante (BIR) e dei pagamenti in lire da e per l' estero di qualsiasi importo (BOE), è stata completata la riforma del circuito dei bonifici. Nell'ambito del progetto di interconnessione tra le Stanze di compensazione automatizzate europee (ACH), il canale italiano per il regolamento dei bonifici esteri di importo non superiore a 2.500 ecu è stato reso disponibile alla fine del 1996; per i prossimi mesi si prevede la concreta attivazione del collegamento.

Si è intensificata l'attività di coordinamento dei compiti di vigilanza decentrati alle Filiali. Dal febbraio del 1997 è operativa la procedura "analisi situazioni aziendali", volta a favorire un più efficace utilizzo delle informazioni necessarie per l'espletamento dell'attività di analisi a livello centrale

e periferico. È stato portato a termine l'aggiornamento della *Guida per le ispezioni agli enti creditizi.*

Rappresentanti della Banca hanno partecipato a 57 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.

La collaborazione resa al Parlamento e al Governo nell' attività di produzione normativa ha riguardato, in particolare, il recepimento della direttiva CEE 93/22 sui servizi d' investimento nel settore dei valori mobiliari e della direttiva CEE 15 marzo 1993, n.93/6 sull'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi; in tale contesto sono stati avviati i lavori per la redazione di un testo unico della finanza.

Contributi di analisi e proposte sono stati forniti alla Direzione nazionale antimafia e, in materia di "antiriciclaggio" , al Comitato insediato presso il Ministero del Tesoro per la risoluzione delle questioni derivanti dall' applicazione della legge 5 luglio 1991, n. 197 .

In tema di intermediazione finanziaria, è stata prestata collaborazione per la predisposizione dei decreti del Ministro del Tesoro concernenti i criteri di iscrizione degli intermediari nell' elenco speciale previsto dall'art. 107 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia; l'individuazione degli investitori istituzionali ai fini della legge sui fondi comuni di investimento immobiliare chiusi; le regole applicabili nella gestione delle risorse dei fondi pensione e i limiti all' investimento di queste ultime.

Sono stati emanati 9 provvedimenti di modifica alle Istruzioni di vigilanza riguardanti le banche, con riferimento, tra l' altro , all'apertura di succursali, alle fusioni e scissioni, alla cessione di rapporti giuridici, all'attività di raccolta in titoli, alla riserva obbligatoria, al patrimonio e ai coefficienti di solvibilità, alle modifiche statutarie, agli aumenti di capitale; 6 provvedimenti hanno disciplinato aspetti relativi alle società di intermediazione mobiliare (SIM) e agli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Sono state autorizzate 14 iniziative di accesso all'attività bancaria; 10 sono state le richieste non accolte. Ai fini dell' approvazione da parte del Ministero del Tesoro, sono state esaminate 135 istanze di modifiche statutarie provenienti dalle fondazioni bancarie insieme con i regolamenti da queste ultime emanati per disciplinare lo svolgimento dell'attività istituzionale.

Sono state effettuate 191 ispezioni presso banche (di cui 52 disposte dalle strutture centrali) e 8 ispezioni presso intermediari non bancari (4 SIM, 2 società di leasing, 2 società finanziarie). L'espletamento degli accertamenti ha impegnato complessivamente 16.627 giornate lavorative. Durante l'anno, in 65 incarichi di consulenza tecnica su richiesta dell' autorità giudiziaria sono stati utilizzati 37 elementi del Corpo ispettivo per 4.916 giornate; le testimonianze rese alla Magistratura hanno interessato 34 dipendenti per un totale di 170 giornate lavorative.

Gli organi interni incaricati dell' esame dei rapporti ispettivi e delle irregolarità emerse nell' attività di vigilanza hanno tenuto, rispettivamente, 191 e 19 riunioni; la Commissione consultiva, che propone al Governatore l'assunzione dei provvedimenti conseguenti alle irregolarità, ha svolto 41 riunioni.

Nell'area dell'emissione dei biglietti di banca, sono stati prodotti 1.181 milioni di banconote, per un valore di 47.669 miliardi di lire (tav. aG2). Rispetto al 1995 la produzione è aumentata del 2,3 per cento in quantità ed è diminuita del 4,4 per cento in valore. Alla fine del 1996 la circolazione delle banconote ammontava a 2.959 milioni di pezzi per un valore di 106.106 mi-

liardi di lire, con incrementi pari, rispettivamente, al 2,6 e al 2,8 per cento rispetto alle consistenze registrate alla fine dell'anno precedente.

All' inizio di quest'anno è stata data attuazione al provvedimento di cessazione del corso legale del biglietto da Lit. 50.000, "tipo '84" .

È in corso di realizzazione la riqualificazione tecnologica delle linee di produzione delle banconote, con l'acquisto di macchinari di più avanzata configurazione. Sono state completate le attività preparatorie per l' emissione del nuovo biglietto da Lit. 500.000, autorizzata dalla legge 7 aprile 1997, n. 96, che prevede anche la monetizzazione dei tagli da 1.000 e 2.000 lire.

Il numero delle banconote ritirate dalla circolazione in seguito al riafflusso nelle casse della Banca è aumentato del 6,2 per cento, a riprova dell' efficacia delle iniziative intraprese per il miglioramento della qualità della circolazione. L'Istituto ha consentito alle società di servizi, incaricate dalle banche in base ad apposito mandato con rappresentanza, di effettuare direttamente, senza l' intervento di personale delle stesse banche, operazioni di versamento, cambio e prelevamento dei biglietti presso le Filiali; per beneficiare di tale agevolazione, le società dovranno conformarsi, tra l'altro, ai criteri cautelativi individuati dal Comitato antiriciclaggio operante presso il Ministero del Tesoro.

Il DPR 17 ottobre 1996, n. 600, che ha modificato il regolamento per la fabbricazione e l' emissione dei biglietti di banca (DPR 9 ottobre 1981, n. 811), ha introdotto la possibilità di effettuare la distruzione dei biglietti logori direttamente presso le Filiali. In applicazione del decreto, l'Istituto ha messo a punto uno specifico procedimento, approvato dal Ministero del Tesoro, per definire le caratteristiche delle apparecchiature impiegate in tale attività, le fasi di lavorazione e le modalità da osservare nei controlli.

Nel corso del 1996 la Commissione incaricata dell'esame dei biglietti danneggiati e sospetti di falsità ha riconosciuto 91.929 banconote contraffatte, 3.059 delle quali sequestrate dalle forze dell' ordine prima della spendita. Il rapporto tra i biglietti riconosciuti falsi e il totale delle banconote in circolazione è di 311 per ogni 10 milioni di pezzi (25 1 nel 1995). Su incarico dell'autorità giudiziaria sono stati espletati 180 incarichi peritali (132 nel 1995).

Continua la partecipazione ai lavori propedeutici all' emissione delle banconote in euro , di cui sono già stati determinati i tagli, le dimensioni e alcuni degli elementi che comporranno il disegno figurante sulle facciate. Nel corso del 1997 è prevista l' effettuazione di specifici test di produzione anche presso l'Officina carte valori della Banca.

In collaborazione con l'Istituto poligrafico e Zecca dello Stato, prosegue l' iniziativa volta a conseguire una più approfondita conoscenza del circuito seguito dalla moneta metallica in Italia.

In attuazione del D .lgs . 19 settembre 1994, n. 626, è stato predisposto il Piano di sicurezza aziendale che, sulla base dei risultati di un' indagine appositamente condotta presso le strutture centrali e periferiche della Banca, analizza i diversi rischi lavorativi in relazione alle tipologie di attività e agli specifici contesti organizzativi, logistici e procedurali; la ricognizione ha dato luogo a un articolato piano di interventi.

La gestione delle risorse aziendali

L'assetto organizzativo. — Conclusa la fase di sperimentazione, agli inizi del 1997 è stata avviata la programmazione integrata delle risorse aziendali per il triennio 1998-2000 (redazione del Piano d'Istituto).

Il Piano d'Istituto risponde all' obiettivo di favorire la visione d' insieme delle attività prospettiche della Banca e la sintesi dei progetti più rilevanti da realizzare nel periodo di riferimento. Si tratta di uno strumento volto a potenziare i meccanismi di indirizzo, coordinamento e controllo delle risorse aziendali; in particolare, l'innovazione mira a elevare i livelli di efficienza operativa, contribuendo a una sempre più rigorosa gestione delle disponibilità finanziarie.

Una funzione centrale è svolta dal Comitato strategico per il Piano d'Istituto, presieduto dal Governatore o, per sua delega, dal Direttore Generale, nel quale intervengono gli altri membri del Direttorio; ne fanno parte i Funzionari Generali. È, questa, la sede nella quale si effettuano le valutazioni ai fini della determinazione degli indirizzi strategici. In coerenza con questi ultimi vengono successivamente predisposti i piani operativi annuali delle singole risorse; un ruolo specifico compete, in questa fase, ai Comitati di programmazione settoriale e, per i profili di coerenza e compatibilità finanziaria, al Comitato per il bilancio preventivo. Un'articolata disciplina fissa i contenuti del Piano d'Istituto, scandisce i diversi passaggi dell' iter procedurale e precisa l'attività degli organi che intervengono nella programmazione integrata.

Nel quadro della semplificazione e riduzione degli organi collegiali, in seguito all' istituzione del Comitato strategico per il Piano d'Istituto, è stata soppressa la Commissione per il bilancio preventivo.

La composizione e il ruolo del Comitato per il bilancio preventivo sono stati modificati per migliorare l'azione di coordinamento delle iniziative di spesa e potenziare le funzioni di analisi ai fini della formazione del bilancio di previsione.

In linea con i contenuti della legge 26 novembre 1993, n. 483, che inquadra la riserva obbligatoria tra gli strumenti della politica monetaria, sono stati attribuiti al Servizio Anticipazioni, sconti e compensazioni gli adempimenti relativi al livello e alla remunerazione della riserva obbligatoria nonché alla sua mobilizzazione giornaliera. Dopo l'avvio del sistema di regolamento lordo BI-REL (cfr. il paragrafo: Le attività della Banca), *il Servizio curerà anche i compiti concernenti la fascia di mobilizzazione infragiornaliera della riserva e le relative penali per il mancato reintegro. Alla funzione di Vigilanza restano le attribuzioni in tema di individuazione dei destinatari dell'obbligo di riserva, di calcolo della riserva dovuta e di determinazione delle modalità di assolvimento dell'obbligo.*

Interventi organizzativi hanno riguardato il Servizio Normativa e affari generali di vigilanza, con la creazione, tra l'altro, della Divisione Rapporti con autorità e amministrazioni pubbliche, cui sono stati affidati i compiti di curare le relazioni con l'autorità giudiziaria e con altre istituzioni e ministeri, di seguire le tematiche della criminalità economica e dell'esercizio abusivo di attività soggette a vigilanza, di esercitare le funzioni di segreteria della Commissione consultiva per l' esame delle irregolarità riscontrate nell' attività di vigilanza.

All' inizio del 1997 ha avuto attuazione il progetto per la costituzione del Servizio Cassa generale, presso cui sono ora accentrati tutti i compiti relativi alla custodia e all'amministrazione dei valori di pertinenza dell'Amministrazione Centrale, nonché quelli di studio e di analisi della circolazione monetaria. Della nuova struttura fa parte la Divisione Cassa speciale, precedentemente inquadrata nel Servizio Fabbricazione carte valori. Nell' ambito di quest' ultimo, è stato migliorato il processo di produzione delle banconote con il compattamento delle attività e una migliore distribuzione dei compiti tra il personale addetto.

Per rafforzare le funzioni di analisi e di studio in campo economico è stato istituito, presso il Servizio Studi, il nuovo Ufficio Analisi della dinamica dei prezzi, che ha acquisito alcune delle competenze fin qui svolte dall' Ufficio Prezzi e mercato del lavoro; quest' ultimo ha mutato la denominazione in Mercato del lavoro e dinamica dei redditi, per dare rilievo ai profili di analisi relativi alla distribuzione e alla politica dei redditi.

Il Servizio Personale gestione risorse è stato interessato da un intervento organizzativo diretto a rafforzare l'attività di programmazione di settore, nell'ambito del Piano d'Istituto; in luogo della soppressa Divisione Pianificazione e assunzioni sono state istituite le Divisioni Sviluppo dei sistemi gestionali e Assunzioni. Si è snellita la linea gerarchica del Servizio con l'abolizione delle due Direzioni intermedie.

Al Centro per l'assistenza sociale e culturale tra i dipendenti della Banca d'Italia (CASC) è stata riconosciuta autonomia di gestione; è stata, quindi, soppressa presso il Servizio Riscontro delle spese la Divisione Operativa contabile CASC.

Nel febbraio del 1997 si è proceduto a un' integrazione dei compiti e della composizione del Comitato di coordinamento delle iniziative attivate nella Banca per la preparazione della UEM e del Comitato per le statistiche creditizie e finanziarie, per migliorare la funzionalità di tali organi e rafforzare i presidi di coordinamento delle funzioni in essi rappresentate.

Ulteriori affinamenti sono stati apportati alla misurazione dei risultati aziendali, in una visione coordinata delle analisi di efficienza e funzionalità.

Prosegue il monitoraggio sulla qualità dei servizi erogati al pubblico. Sulla base degli approfondimenti svolti e dei risultati di un' indagine conoscitiva compiuta con la collaborazione delle Filiali, sono in corso di definizione iniziative volte a meglio soddisfare le esigenze informative dell'utenza.

È rimasto invariato l'assetto complessivo della rete delle Filiali. Con riferimento alle nuove provincie istituite nel 1995, il Ministero del Tesoro ha mantenuto fermo l' orientamento in base al quale le attività di competenza delle Sezioni di tesoreria e degli uffici periferici del Tesoro — riferite alle nuove provincie — possono continuare, per ora, a essere espletate dalle Sezioni e dagli uffici esistenti nelle provincie di scorporo.

Con il progressivo consolidamento della riforma del comparto operativo-contabile delle Filiali si registrano crescenti benefici in termini di snellezza operativa, sicurezza e funzionalità complessiva delle unità interessate.

Modifiche organizzative interne alle Filiali hanno riguardato la costituzione di nuove Divisioni di Riscontro presso le Filiali di Venezia, Catania e Salerno.

Tempestiva è l'azione di armonizzazione della normativa interna con l'evoluzione della legislazione nelle materie di interesse della Banca e di razionalizzazione delle disposizioni interne.

Con legge 31 dicembre 1996, n. 675, avente per oggetto: Tutela delle persone e di altri soggetti rispetto al trattamento dei dati personali, *è stata emanata una disciplina in tema di riservatezza delle informazioni presenti nelle banche dati. Presso le unità della Banca è stata condotta una ricognizione degli archivi contenenti informazioni della specie, per assolvere alle disposizioni in materia di raccolta dei dati, notificazioni e adozione delle necessarie misure di sicurezza.*

L'opera di razionalizzazione della normativa interna ha riguardato la produzione di 4 nuovi testi normativi organici e 58 atti di aggiornamento di circolari preesistenti, con abrogazione di 27 disposizioni. In relazione alla creazione del Servizio Cassa generale sono

state apportate modifiche, fra l' altro, al Regolamento generale della Banca e ai regolamenti interni dell' Officina carte valori e della Cassa speciale.

Nel febbraio del 1997 è stata emanata una direttiva interna di carattere generale che fissai principi cui dovrà ispirarsi l' organizzazione dei processi di lavoro per il contenimento dell'uso del supporto cartaceo. In questa stessa direzione opera anche il progetto, in fase di avanzata realizzazione, per la consultazione elettronica della normativa interna, che darà ulteriore impulso al processo di compattamento e razionalizzazione iniziato nel 1988.

Sulla base dell'art. 3 della legge 197 del 1991 , in tema di "antiriciclaggio" , sono state effettuate al competente Questore 2 segnalazioni di operazioni "anomale".

La Banca è impegnata nelle attività propedeutiche alla realizzazione dell'unione economica e monetaria.

Ha iniziato a operare il Comitato strategico per l' euro, istituito presso il Ministero del Tesoro su richiesta della Presidenza del Consiglio dei ministri; in tale organo la Banca è rappresentata da un membro del Direttorio. Il Comitato strategico ha articolato la sua attività in tre Sottocomitati settoriali (imprese ,finanza, Pubblica Amministrazione) e in quattro gruppi di lavoro tematici (legale, informatico, formazione e informazione); rappresentanti dell'Istituto sono impegnati in alcune di queste articolazioni e, in particolare, in quella della finanza.

Continuano i lavori dei Comitati tecnici, ai quali partecipano funzionari della Banca in veste di osservatori, costituiti dall'ABI per preparare il sistema bancario all' unificazione monetaria.

Con la supervisione del Comitato di coordinamento per la UEM, operante fin dal 1991 all' interno dell'Istituto, è stato predisposto un piano d'azione, nel quale sono compendiati i progetti che la Banca deve intraprendere o completare per la partecipazione al Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e per l' introduzione dell' euro nel nostro paese. Particolare attenzione viene dedicata alle attività di programmazione riguardanti le statistiche creditizie e alle implicazioni concernenti le segnalazioni contabili dell'Istituto, il sistema dei pagamenti, la produzione e il trattamento delle banconote.

È stato avviato un programma di formazione del personale sugli aspetti istituzionali e operativi della transizione alla moneta unica con lo svolgimento, presso alcune Sedi circoscrizionali, di una serie di giornate di studio destinate ai Capi delle Filiali.

Le risorse umane. — Il prevedibile allungamento dei tempi di permanenza in servizio, in seguito alla riforma del sistema previdenziale, e i mutamenti determinati dalle innovazioni organizzative, tecnologiche e procedurali sono tra i principali fattori in base ai quali viene ora stabilito l'assetto degli organici; questo dovrà sempre più assicurare funzionalità, rispondendo a precipue esigenze di flessibilità e di economicità.

Nel corso del 1996 è stata determinata l' assunzione , anche a valere su selezioni effettuate negli anni precedenti, di 227 persone: 18 nella carriera direttiva, 169 in quella operativa, 39 nella carriera dei servizi generali e di sicurezza e una a contratto.

Le procedure di avanzamento hanno richiesto l' esame di 3.477 posizioni; 285 promozioni sono state conferite nei gradi della carriera direttiva e 75 hanno interessato il grado di Coadiutore; per il restante personale, altre 447 promozioni sono state decise in base a selezione di merito e per titoli, 33 in base a scrutinio per valutazione comparativa.

Con il passaggio di 33 drpendenti del ruolo di cassa al corrispondente grado del ruolo amministrativo, si è avviato l'adeguamento della composizione del personale alle mutate caratteristiche dell' operatività della Banca; per favorire l'integrazione tra diverse esperienze di lavoro, 415 cassieri sono stati temporaneamente utilizzati in compiti amministrativi, per un totale di oltre 10.000 giornate lavorative (+59 per cento rispetto al 1995).

L'attività di formazione si è tradotta in 5.004 partecipazioni da parte di 3.334 dipendenti, per un totale di 19.455 giornate-aula; il 35,5 per cento del personale ha quindi frequentato almeno un corso di formazione, usufruendo in media di 5,8 giornate-aula. Rispetto all' anno precedente, il numero complessivo delle partecipazioni è diminuito del 12 per cento, principalmente a causa dei minori impegni della funzione nelle aree dell' inserimento di neo assunti e della formazione specialistica; da sottolineare il considerevole aumento delle attività di formazione a livello decentrato, che hanno interessato 1.752 partecipanti, per complessive 7.122 giornate-aula (+54 per cento). Delle iniziative di formazione linguistica hanno usufruito complessivamente 705 dipendenti (682 nel 1995), 310 dei quali addetti alle Filiali.

Per favorire l'ampliamento della presenza di personale della Banca presso l' IME, particolare cura viene posta nella selezione degli aspiranti all' impiego; nel corso del 1996, a fronte delle 58 posizioni offerte, sono state presentate 68 domande, delle quali 32 inoltrate all' IME, che ha convocato per il colloquio 13 dipendenti (3 dei quali assunti finora con un contratto a tempo determinato).

Nell' ambito delle iniziative di carattere gestionale connesse con il programmato spostamento di alcuni Servizi della Banca negli insediamenti di Vermicino, sono state censite le preferenze di tutti i dipendenti dell' area romana in tema di ubicazione della sede di lavoro.

Con il D.lgs. 16 settembre 1996, n. 563, il trattamento pensionistico dei dipendenti della Banca assunti sino al 27 aprile 1993 — integrativo di quello spettante in base all'Assicurazione generale obbligatoria — è stato armonizzato con i principi ispiratori della riforma generale del sistema pensionistico. Per i dipendenti assunti successivamente a tale data, il decreto di "armonizzazione" ribadisce l'applicazione delle disposizioni di cui al D.lgs. 21 aprile 1993, n. 124, in tema di previdenza complementare.

Si è provveduto all' emanazione delle disposizioni concernenti le ipotesi di conflitto di interessi tra i dipendenti e l'Istituto; esse pongono a carico del personale della Banca obblighi di dichiarazione dell' esistenza di situazioni, anche potenziali, di conflitto e di astensione dalle connesse attività lavorative.

La risorsa informatica. — L'impegno delle risorse interne ed esterne è stato assorbito largamente dai progetti "europei" connessi con la terza fase della UEM e dalla ridefinizione delle procedure informatiche per il cambio di data dell'anno 2000.

Sono proseguite le attività per la realizzazione dei progetti relativi al regolamento lordo della Banca d'Italia (BI-REL) (cfr. il paragrafo: Le attività della Banca), *al potenziamento del Sistema informativo esteri, all'attività di Tesoreria provinciale dello Stato (riversamento telematico dei contributi INPS, mandato informatico). In relazione alle nuove moda-*

lità di tassazione dei proventi dei titoli di Stato e delle altre obbligazioni, introdotte con il D .lgs. 239/1996, si è reso necessario effettuare interventi di adeguamento di numerose procedure (contabilità dell'Amministrazione Centrale e delle Filiali, portafoglio titoli, aste, MTS, deposito titoli, CAT, ecc.). Dal 1° febbraio 1997 è operante, anche presso le Filiali, la procedura che prevede la rilevazione automatica delle presenze del personale.

Nel campo dell' informatica d' utente è stata completata la distribuzione di nuovi prodotti software alle Filiali della Banca; è stato attuato il programma di rinnovamento delle dotazioni informatiche nell'Amministrazione Centrale, che ha richiesto nel corso dell' anno la sostituzione di 2.500 personal computer.

Per rendere più funzionale lo sfruttamento delle informazioni da parte degli utenti nell' ambito aziendale, sono in corso iniziative per la realizzazione di sistemi di data warehouse. *È stato redatto uno studio per la sperimentazione di una reteIntranetfinalizzata alla consultazione delle basi dati elettroniche e alla diffusione di documenti all' interno della Banca. Nel campo dell'amministrazione del patrimonio informativo, si sta predisponendo il nuovo "dizionario centrale dati" , nel quale confluiranno gli archivi di tutte le applicazioni di interesse aziendale.*

È stata effettuata la progettazione delle infrastrutture di telecomunicazione dei nuovi insediamenti di Vermicino nonché l'acquisizione di nuove centrali telefoniche per le Filiali. Sono stati ulteriormente sviluppati i collegamenti telematici con enti esterni (INPS, CED Borsa, ecc.); sono state ultimate le analisi per il nuovo sistema di teleconferenza fra le banche centrali europee. È ora avviata la realizzazione del sistema informativo per la distribuzione delle informazioni finanziarie e operative (Sidifo).

In seguito all'introduzione, da parte della SIA, della nuova architettura dei mercati telematici, sono state adeguate le applicazioni riguardanti il MID , l' MTS, il MIF e l' MTO ; un nuovo presidio di sicurezza (firewall) fornirà *protezione contro i rischi di accesso indebito alla rete interna della Banca.*

In seno alla Convenzione interbancaria per i problemi dell' automazione (CIPA), sono state esaminate le modalità e i tempi di intervento per l'adeguamento delle infrastrutture interbancarie all' operatività in euro. Le iniziative per migliorare l' offerta dei servizi di pagamento alla clientela hanno riguardato, tra l'altro, l'automazione delle segnalazioni di mancato pagamento degli assegni, l'innalzamento del livello di sicurezza del Bancomat, l'applicazione alle carte di pagamento della tecnologia basata sul microcircuito. Sono state approvate modifiche al testo della Convenzione che prevedono, tra i criteri di ammissione delle banche, un requisito che fa riferimento all'ammontare della spesa sostenuta per l'EAD , al fine di consentire un selettivo ampliamento della compagine degli aderenti; inoltre, è stata introdotta la possibilità di esprimere il voto per corrispondenza.

La risorsa statistica. — I principali impegni hanno riguardato il completamento della nuova Centrale dei rischi, l'arricchimento e la diversificazione della produzione statistica. Sono state definite le modalità per corrispondere alle esigenze della futura Banca centrale europea: le previste segnalazioni statistiche saranno avviate dalla metà del 1998.

Nel febbraio del 1997 è entrata in funzione la nuova Centrale dei rischi per l' esecuzione dei servizi essenziali (acquisizione mensile delle segnalazioni di rischio e relativo flusso di ritorno; servizio di prima informazione e anagrafe dei soggetti); la procedura si avvale della Rete nazionale interbancaria per tutte le segnalazioni (con esclusione della rilevazione mensile dei rischi). Per agevolare l'inserimento nella stessa rilevazione degli interme-

diari finanziari ai quali è stato esteso l' obbligo di segnalazione, ci si è avvalsi della collaborazione delle rispettive associazioni di categoria. Nel 1996 il numero delle richieste di informazione, da parte dei privati, ha raggiunto una media di 116 al mese, con un aumento del 140 per cento rispetto al 1995. È proseguita la collaborazione con le Centrali dei rischi europee su argomenti di comune interesse, quali il rispetto del principio di reciprocità, la tipologia e la frequenza delle informazioni scambiate, i costi associati con il trasferimento dei dati.

Per consentire l' utilizzo dell' International securities identification number *(ISIN) sono stati completati gli interventi di adeguamento delle procedure statistiche. Nelle attività svolte per l' Ufficio italiano dei cambi, si è proceduto alla rielaborazione delle procedure di contabilità.*

Nel quadro delle segnalazioni di vigilanza sono stati definiti gli schemi riguardanti gli intermediari iscritti nell' "elenco speciale", di cui all' art. 107 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Per garantire uniformità e coerenza nel trattamento dell'informazione statistica, nel corso dell'anno sono stati fatti confluire in ambiente PRISMA i dati concernenti il sistema dei pagamenti e le segnalazioni relative alla normativa antiusura. In materia di rilevazione sui tassi di usura sono stati effettuati interventi di definizione degli schemi e di raccolta dei dati.

Nell' ambito della diffusione al pubblico dei dati statistici è stato predisposto un flusso di ritorno delle informazioni relative all' indagine campionaria sui servizi di pagamento avviando, nel contempo, i lavori di revisione del Bollettino statistico.

Nell' estate del 1996 sono state completate le formalità di adesione del nostro paese agli standard di diffusione dei dati statistici fissati dal Fondo monetario internazionale, con assunzione dell' impegno di rispettare le particolari modalità stabilite per i paesi più evoluti sotto il profilo finanziario. Tale impegno diventerà cogente a partire dal 1999.

Nel settembre del 1996 è stata firmata tra l' Istat e la Banca d'Italia una Convenzione per la cooperazione nell'ambito della ricerca e dello scambio di informazioni statistiche, che impegna i due Istituti al reciproco scambio di dati e alla collaborazione scientifica nelle aree di comune interesse.

Con riferimento alle esigenze statistiche della Banca centrale europea, è stata avviata la definizione degli schemi informativi e dei dati contabili ed extracontabili da inviare agli organismi comunitari.

Il patrimonio immobiliare e gli arredi. — È stato definito lo studio di fattibilità che riconfigura la distribuzione logistica delle strutture della Banca nell'area romana.

L'approntamento del Centro Servizi di Vermicino è entrato nella fase conclusiva. Completate le strutture in elevazione di tutti gli edifici, compresi quelli secondari, risultano in avanzata realizzazione le opere impiantistiche e di finitura per gli edifici destinati agli uffici e per la maggior parte delle strutture minori, nonché il sistema di supervisione degli impianti tecnologici. Sono stati progettati gli arredi degli ambienti di lavoro; si sta provvedendo ai numerosi adempimenti di natura autorizzatoria e contrattuale, necessari ad assicurare la funzionalità del comprensorio.

Nell'ambito dell'attività di coordinamento delle iniziative per il trasferimento delle unità della Banca a Vermicino, è stato predisposto un piano generale degli interventi, che indica tutte le azioni necessarie per l'attivazione degli insediamenti. In tale quadro sono, in particolare, proseguiti i contatti con le autorità competenti (enti pubblici territoriali, Ferrovie dello Stato, aziende pubbliche di trasporto) per l'individuazione di soluzioni volte a facilitare i collegamenti con i nuovi luoghi di lavoro.

Sono stati realizzati i progetti per il riordino degli stabili delle Filiali di Livorno, Pescara e Terni, per il rinnovo di impianti tecnologici presso il Centro sportivo in Roma e per l'allestimento di un Museo delle banconote presso il Servizio Fabbricazione carte valori. Sono proseguiti gli interventi presso le Filiali di Firenze e Catanzaro e avviati quelli riguardanti lo stabile della Succursale di Verona; si è concluso l' iter per l'affidamento dei lavori di sistemazione della Sede di Napoli.

L'attività di progettazione ha riguardato il riordino dell' edificio di Via Milano 53 in Roma, la creazione del nuovo posto di controllo nell'Amministrazione Centrale, il restauro dei prospetti esterni di Palazzo Koch e dell'edificio di Largo Bastia in Roma, il rinnovo degli impianti tecnologici della Filiale di Piacenza nonché il riordino dello stabile della Filiale di Potenza. È stata, inoltre, avviata la progettazione di massima per la costruzione di un nuovo edificio per la Filiale di Brescia e per il riordino degli stabili delle Filiali di Belluno e Benevento. Sono continuate le opere di restauro dell'Acquedotto Claudio e Felice in Roma.

Controlli interni e organizzazione contabile. — L'Ispettorato ha disposto o completato verifiche generali presso 4 Servizi dell'Amministrazione Centrale e presso 19 Filiali.

È cresciuto il numero degli accertamenti particolari presso unità centrali o periferiche (7, rispetto a 5 nel 1995). Ispettori hanno garantito la temporanea reggenza di 5 Filiali (6 nel 1995), tra cui una Sede.

È stata curata un' analisi interdisciplinare degli strumenti per l'introduzione della revisione esterna del bilancio della Banca, in relazione agli obblighi previsti dall'art. 27 dello Statuto del SEBC. Sono stati posti in essere interventi sulle procedure di controllo e di analisi della spesa, volti ad ampliare il contenuto informativo del bilancio di previsione e a realizzare un migliore coordinamento dei diversi momenti decisionali. L' approfondimento delle tematiche fiscali riceve impulso dagli sviluppi in corso nel sistema tributario italiano; ampia collaborazione tecnica viene prestata a enti e autorità esterne.

È proseguita la partecipazione ai lavori in sede IME finalizzati all' analisi dei principi e delle tecniche contabili per la redazione dei bilanci delle banche centrali nazionali nell'ambito del SEBC. Particolare attenzione è stata riservata agli aspetti della determinazione del reddito monetario e agli effetti della sua redistribuzione sul conto economico della Banca e sui rapporti finanziari con il Tesoro. Il progetto "revisione della contabilità A.C. e generale" , di cui è stato avviato lo studio di fattibilità, mira, da un lato, a snellire e a razionalizzare le vigenti procedure e, dall'altro, a realizzare gli interventi di adeguamento del sistema contabile per la terza fase della UEM. Nel corso dell'anno sono state affinate le metodologie di analisi di bilancio; in collaborazione con l' Ufficio italiano dei cambi è stato migliorato il contenuto informativo delle situazioni settorizzate BI-UIC e delle relative consolidate.

La procedura Attività di spesa inter-strutture (Aspis), applicata in una prima fase presso le sole dipendenze periferiche dell'Istituto, è ora estesa a unità dell'Amministrazione Centrale; essa assicura la necessaria uniformità di comportamento nell'attività operativa e di controllo e consente, fra l'altro, l' eliminazione di aree di manualità negli adempimenti contabili di fine esercizio. Nel corso dell'anno, con la determinazione di "indici di funziona-

tità" , è stato messo a punto un sistema che potrà migliorare il monitoraggio sull' evoluzione della spesa delle Filiali e aumentare le informazioni a disposizione delle strutture periferiche per la verifica dei costi.

Apporti tecnici sono stati forniti ai competenti organi governativi nella predisposizione della normativa delegata e della disciplina attuativi in materia di regime impositivo dei titoli obbligazionari pubblici e privati (D.lgs. 239/96). È in corso la partecipazione ai lavori delle commissioni di esperti nominate dal Ministro delle Finanze per il riordino della tassazione del reddito d'impresa, la revisione del sistema impositivo delle attività finanziarie e la disciplina del settore non-profit.

L'assistenza fiscale che l'Istituto presta ai propri dipendenti e pensionati, in qualità di sostituto di dichiarazione, ha riguardato 6.834 soggetti (di cui 4.983 per assistenza diretta e 1.851 per assistenza indiretta), con un incremento del 15,2 per cento rispetto all'anno precedente.

Ricerche storiche e altre iniziative. — L'impegno si è concentrato nella realizzazione del programma di ricerca sugli anni cinquanta (1946-1960).

È stato portato a compimento un volume di studi sul governatorato di Donato Menichella, che si articola in due torni: il primo contiene un'ampia selezione di scritti e documenti; il secondo raccoglie le sue Considerazioni finali. Parallelamente è proseguito il lavoro di ricerca, riferito allo stesso periodo, sulla politica monetaria e bancaria, sui rapporti tra banche e imprese, sullo sviluppo del credito speciale, sulla concorrenza nel sistema bancario, sul mercato finanziario. Questi studi confluiranno nella serie Contributi della Collana storica.

Prosegue il lavoro di ricostruzione delle statistiche bancarie per il periodo 1936-1973, che rappresenta la continuazione della ricerca sui bilanci delle banche dal 1890 al 1936, i cui risultati sono stati pubblicati agli inizi del 1996.

Le attività di assistenza tecnica in favore di dirigenti e funzionari delle banche centrali dei paesi dell'Est europeo e dell' ex Unione Sovietica sono state razionalizzate, con lo scopo di ottimizzare gli impegni di risorse umane della Banca. Le iniziative bilaterali e multilaterali hanno interessato 21 paesi e, limitatamente ai corsi e ai seminari svoltisi a Roma, circa 200 ospiti.

Gli organi statutari

Il Consiglio Superiore, riunitosi in seduta straordinaria l'11 aprile 1997, ha accolto le dimissioni del dott. Tommaso Padoa-Schioppa dalla carica di Vice Direttore Generale della Banca; contestualmente, ha deliberato la nomina del dott. Antonio Finocchiaro, già Segretario Generale, a Vice Direttore Generale. Il provvedimento è stato approvato con DPR del 23 aprile 1997.

Il 14 giugno 1996 l'Assemblea dei Partecipanti, riunita presso la Sede di Milano, ha eletto il Cavaliere del lavoro dott. Giordano Zucchi nuovo Consigliere Superiore, in sostituzione del dott. Rosolino Orlando, il cui incarico era giunto alla scadenza del termine triennale. Al dott. Orlando sono stati espressi l'apprezzamento e il ringraziamento dell'Istituto per l'attività svolta.

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA

Il bilancio dell'esercizio 1996 riflette l'apprezzamento della lira nei confronti delle altre valute e la flessione dei rendimenti sui mercati finanziari, più accentuata nell'ultima parte dell'anno. È migliorato il risultato delle negoziazioni in cambi e in titoli; la flessione dei tassi ha creato le premesse per una considerevole rivalutazione dei titoli svalutati nei precedenti esercizi.

Nell' attivo sono risultate in aumento sia le attività in valuta, anche in relazione ai riacquisti di ecu ufficiali che hanno reintegrato le riserve detenute in questa forma, sia il saldo del conto corrente con l'Ufficio italiano dei cambi. Il portafoglio titoli ha registrato una significativa flessione per effetto di rimborsi nonché di vendite concentrate soprattutto nell'ultimo trimestre dell'anno. I crediti per operazioni pronti contro termine in titoli, pur risultando a fine esercizio più elevati rispetto a quelli dell'anno precedente, sono sensibilmente diminuiti nella media annua. Si è ridotto anche il ricorso complessivo agli strumenti tradizionali di rifinanziamento.

Nel passivo si sono avuti un leggero aumento della consistenza dei depositi delle banche ai fini della riserva obbligatoria e una flessione dei conti del Tesoro; in particolare il fondo per 1' ammortamento dei titoli di Stato, dove sono affluiti i proventi di privatizzazioni, è stato utilizzato per il rimborso e il riacquisto di titoli pubblici, nonché per la sottoscrizione da parte del Tesoro della quota di partecipazione nella STET. Sono risultate in diminuzione anche le passività verso l'estero. La circolazione si è accresciuta in misura leggermente inferiore rispetto al 1995.

Per quanto riguarda il profilo economico, il risultato di gestione, al lordo delle imposte sul reddito e sul patrimonio e degli accantonamenti, è salito da 6.739 a 14.103 miliardi. All'incremento hanno contribuito in maniera significativa gli utili dei comparti titoli e valute e le riprese di valore sui titoli svalutati nei precedenti esercizi.

Tenuto conto del conseguente, forte aumento del carico fiscale, da 3.595 a 7.065 miliardi, il risultato al netto delle imposte è stato di 7.038 miliardi (3.144 nel 1995). Gli accantonamenti sono aumentati da 2.443 a 4.954 miliardi; l'utile netto si è attestato, pertanto, su 2.084 miliardi (701 nel 1995).

I criteri di valutazione, rimasti invariati rispetto all'esercizio precedente, sono riportati nella parte finale della nota integrativa.

Situazione Patrimoniale. — Le variazioni intervenute nell'attivo e nel passivo tra il 1995 e il 1996 sono riportate nelle tavole G1 e G2.

Tav. G1

SITUAZIONE PATRIMONIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1995	1996	
ATTIVO			
Oro	29.200	27.829	–1.371
Crediti in oro (IME)	10.064	9.591	–473
Cassa	6	9	3
Risconto di portafoglio	214	234	20
Anticipazioni	7.251	944	–6.307
in conto corrente	*2.569*	*944*	*–1.625*
a scadenza fissa	*4.682*	*–*	*–4.682*
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	*–*	*–*	*–*
Effetti all'incasso presso corrispondenti	–	–	–
Attività verso l'estero in valuta	21.689	31.415	9.726
ECU	*9.600*	*16.377*	*6.777*
altre attività	*12.089*	*15.038*	*2.949*
Crediti in dollari (IME)	6.378	6.881	503
Ufficio italiano cambi	34.025	39.082	5.057
conto corrente ordinario (saldo debitore)	*26.233*	*31.819*	*5.586*
conti speciali	*7.792*	*7.263*	*–529*
Crediti diversi verso lo Stato	–	..	..
Crediti per operazioni di pronti contro termine in titoli	37.042	48.823	11.781
Titoli di proprietà	195.013	167.125	–27.888
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	*192.541*	*164.642*	*–27.899*
titoli di società ed enti	*637*	*606*	*–31*
azioni e partecipazioni	*1.835*	*1.877*	*42*
Fondo di dotazione UIC	500	500	–
Partecipazione all'IME	199	186	–13
Immobilizzazioni immateriali (in ammortamento)	113	74	–39
procedure, studi e progettazioni	*95*	*61*	*–34*
altri oneri pluriennali	*18*	*13*	*–5*
Immobilizzazioni materiali	3.364	3.609	245
immobili ad uso degli uffici	*3.665*	*3.973*	*308*
immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia TQP	*627*	*647*	*20*
mobili	*169*	*179*	*10*
impianti	*366*	*403*	*37*
monete e collezioni	*2*	*2*	–
meno: *fondi ammortamento*	*1.465*	*1.595*	*130*
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP	21	24	3
Rimanenze dei servizi tecnici	54	72	18
procedure, studi e progettazioni in allestimento	*36*	*54*	*18*
biglietti di banca in fabbricazione	*8*	*9*	*1*
altre	*10*	*9*	*–1*
Partite varie	9.238	8.513	–725
Ratei	4.137	3.562	–575
Risconti	13	12	–1
Totale	**358.521**	**348.485**	**–10.036**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1995	1996	
PASSIVO			
Circolazione	103.249	106.106	2.857
Vaglia cambiari	1.994	1.655	–339
Altri debiti a vista	..	–	..
Depositi di riserva in conto corrente	72.064	72.597	533
di banche ai fini della Riserva Obbligatoria	*71.972*	*72.572*	*600*
di altri enti	*92*	*25*	*–67*
Altri depositi costituiti per obblighi di legge	28	27	–1
a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	..	..	..
società costituende	..	..	..
altri	*28*	*27*	*–1*
Altri depositi in conto corrente	86	195	109
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	–	–	–
Depositi per servizi di cassa	..	..	..
Conti dell'estero in lire per conto UIC	7.792	7.263	–529
Passività verso l'estero	2.357	344	–2.013
depositi in valuta estera	*145*	*105*	*–40*
conti dell'estero in lire	*124*	*239*	*115*
altre	*2.088*	–	*–2.088*
Debiti in ECU (IME)	16.442	16.472	30
Ufficio italiano cambi-conto corrente ordinario (saldo creditore)	–	–	–
Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	63.122	54.751	–8.371
Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	9.012	13	–8.999
Debiti diversi verso lo Stato	1.249	1.047	–202
Debiti per operazioni di pronti contro termine in titoli	1.206	598	–608
Accantonamenti diversi	68.286	73.459	5.173
Partite varie	679	675	–4
Ratei	367	264	–103
Risconti	170	143	–27
Capitale sociale	0,3	0,3	–
Riserva ordinaria	3.400	3.910	510
Riserva straordinaria	3.667	4.228	561
Riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304	1.304	–
Riserva per rivalutazione ex lege 29.12.1990, n. 408	1.279	1.279	–
Riserva per rivalutazione ex lege 30.12.1991, n. 413	33	33	–
Riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3º c. TUIR	34	38	4
Utile netto da ripartire	701	2.084	1.383
Totale	**358.521**	**348.485**	**–10.036**

Anche per l'esercizio in rassegna, l'esame delle risultanze patrimoniali fa riferimento ai settori rilevanti come fonti di creazione e canali di utilizzo della base monetaria (tav. aD6).

Il dettaglio dei *conti d' ordine è* contenuto nella tavola G3.

Tav. G3

CONTI D'ORDINE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1995	1996	
ATTIVO			
Titoli e altri valori	2.448.065	2.671.917	223.852
a garanzia	*9.145*	*2.269*	*–6.876*
altri	*2.438.920*	*2.669.648*	*230.728*
Depositari di titoli e valori	21.298	23.425	2.127
interni	*863*	*880*	*17*
esteri	*20.435*	*22.545*	*2.110*
Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	206	842	636
Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (nostre vendite a termine)	98.672	83.085	–15.587
titoli	*36.945*	*48.884*	*11.939*
valute e lire	*61.727*	*34.201*	*–27.526*
Titoli, valute e lire da ricevere (nostri acquisti a termine)	43.650	28.658	–14.992
titoli	*1.426*	*599*	*–827*
valute e lire	*42.224*	*28.059*	*–14.165*
Titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	665	798	133
acquisti di titoli	*47*	*798*	*751*
acquisti di valute	*618*	–	*–618*
Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	1.924	1.117	–807
lire a fronte di vendite di titoli	*54*	*678*	*624*
lire a fronte di vendite di valute	*1.870*	*439*	*–1.431*
Totale	**2.614.480**	**2.809.842**	**195.362**
PASSIVO			
Depositanti di titoli e altri valori	2.448.065	2.671.917	223.852
Titoli e valori presso terzi	21.298	23.425	2.127
Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	206	842	636
Titoli, valute e lire da consegnare (nostre vendite a termine)	98.672	83.085	–15.587
titoli	*36.945*	*48.884*	*11.939*
valute e lire	*61.727*	*34.201*	*–27.526*
Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (nostri acquisti a termine)	43.650	28.658	–14.992
titoli	*1.426*	*599*	*–827*
valute e lire	*42.224*	*28.059*	*–14.165*
Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	665	798	133
lire a fronte di acquisti di titoli	*47*	*798*	*751*
lire a fronte di acquisti di valute	*618*	–	*–618*
Titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	1.924	1.117	–807
vendite di titoli	*54*	*678*	*624*
vendite di valute	*1.870*	*439*	*–1.431*
Totale	**2.614.480**	**2.809.842**	**195.362**

Oro, attività e passività verso l' estero e verso l' Ufficio italiano dei cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca (corrispondente a una quantità invariata di 1.504 tonnellate) diminuisce di 1.371 miliardi (da 29.200 a 27.829) per effetto della flessione nella quotazione da 19.413,3 a 18.501,3 lire per grammo di fino; tale prezzo corrisponde a quello dell'ultimo swap effettuato con l'Istituto monetario europeo 1'11 ottobre 1996. 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 473 miliardi rispetto a quelli dell'anno precedente (da 10.064 a 9.591 miliardi).

La minusvalenza delle due poste relative all'oro (1.844 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 [2] comma, lett. b, TUIR), che pertanto ammonta a 33.658 miliardi.

Le *attività verso l'estero in valuta* crescono complessivamente di 9.726 miliardi (da 21.689 a 31.415). La voce *ecu* registra un incremento di 6.777 miliardi (da 9.600 a 16.377) derivante dalle maggiori disponibilità di ecu ufficiali per 3.990 milioni di unità, parzialmente compensate dalla flessione del tasso di cambio (da 2.078,92 a 1.902,69 lire per ecu). All'aumento della quantità di ecu concorrono: per 3.293 milioni di unità i riacquisti, avvenuti nel corso della prima metà del 1996, che hanno consentito la completa ricomposizione delle riserve in ecu ufficiali e la conseguente estinzione della passività connessa con gli utilizzi effettuati nel 1992; per 749 milioni di unità la maggiore quantità di ecu ricevuta dall'IME nell'ultima operazione di swap dell'anno; in diminuzione, per 54 milioni di unità, gli interessi passivi corrisposti sugli utilizzi degli ecu.

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

Le *altre attività* in valuta aumentano, nel controvalore in lire, di 2.949 miliardi (da 12.089 a 15.038), in seguito all'incremento di 6.345 milioni di marchi tedeschi (da 5.298 a 11.643), solo parzialmente compensato dalla riduzione delle quantità di altre valute (in particolare, dei dollari USA da 3.032 a 2.273 milioni di unità e degli ecu da 676 a 47 milioni di unità) e dalla generalizzata flessione dei tassi di cambio con la lira (da 1.105,49 a 982,71 per il marco, da 1.584,72 a 1.530,57 per il dollaro e da 2.030,50 a 1.896,38 per l' ecu). All'interno della voce risultano in aumento i titoli in divisa (da 9.338 a 12.460 miliardi), in diminuzione i depositi vincolati (da 1.161 a 986 miliardi) e sostanzialmente stabili i depositi in conto corrente (da 1.587 a 1.589 miliardi).

Le operazioni pronti contro termine in valuta effettuate mediante asta dalla Banca registrano una marcata riduzione; in particolare, le transazioni in marchi tedeschi passano da 12 a 3 miliardi di marchi e quelle in dollari USA da 18 a 8 miliardi di dollari. A fine anno le consistenze di dollari acquisite con operazioni temporanee risultano interamente cedute all'Ufficio italiano dei cambi (a fine 1995 l'ammontare trasferito all'UIC si ragguagliava a 13 miliardi di dollari USA).

I *crediti in dollari* nei confronti dell'IME, che rappresentano la quantità di valuta statunitense da ricevere alla scadenza dello swap trimestrale rinnovato 1'11 ottobre 1996, registrano un aumento di 503 miliardi di lire (da 6.378 a 6.881), derivante dalla maggiore quantità di valuta ceduta all'IME in questa operazione (4,5 miliardi di dollari rispetto ai 4,1 dell'analoga cessione del 1995), parzialmente compensata dalla flessione del tasso di cambio. La variazione netta dei crediti in oro e di quelli in dollari USA corrisponde all'incremento della voce del passivo *debiti in ecu* (30 miliardi di lire).

Nell'ambito della voce *Ufficio italiano cambi,* il *conto corrente ordinario* aumenta di 5.586 miliardi (da 26.233 a 31.819); più contenuto l'incremento della consistenza media (da 25.335 a 28.629 miliardi). I *conti speciali* si riducono invece di 529 miliardi (da 7.792 a 7.263); di pari importo risulta la diminuzione 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,* valutata al cambio dell'ecu di fine anno, è pari a 186 miliardi (199 nel 1995); essa corrisponde a 98 milioni di ecu, rimasti invariati, e rappresenta il 15,85 per cento del capitale di tale Istituto.

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, acquisiti a fini di investimento di accantonamenti e riserve, per 40 miliardi (41 nel 1995).

Tra questi assume rilievo la partecipazione al capitale della Banca dei regolamenti internazionali, costituita da 49.114 azioni in franchi svizzeri-oro corrispondente a una quota del 10,4 per cento. Il valore corrente della partecipazione, iscritta in bilancio per un importo di 2 miliardi, si ragguaglia a 544 miliardi, con un decremento di 28 miliardi rispetto al 1995 dovuto alla flessione del cambio lira-franco francese (da 323,41 a 291,32) parzialmente compensato dall' innalzamento della quotazione di borsa (da 36.010 a 38.000 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 una contrazione di 2.013 miliardi (da 2.357 a 344), per effetto soprattutto dell'estinzione del finanziamento

concesso nel 1995 dalla Banca dei regolamenti internazionali (929 milioni di marchi tedeschi e 670 milioni di dollari USA, pari a 2.088 miliardi); variazioni di minor rilievo hanno interessato i *depositi in valuta estera,* passati da 145 a 105 miliardi, e i *conti dell' estero in lire,* che aumentano di 115 miliardi (da 124 a 239).

Portafoglio titoli di Stato o garantiti dallo Stato. — I titoli di Stato o garantiti dallo Stato ammontano a 164.642 miliardi rispetto a 192.541 del 1995. Al netto dei titoli ricevuti a fronte della conversione del preesistente conto corrente di tesoreria, il portafoglio ammonta a 88.436 miliardi e la media dell'anno risulta pari a 109.297 miliardi.

La flessione interessa i diversi comparti: i BOT sono passati da 3.331 a 1.695 miliardi; i BTP, al netto di quelli ricevuti a fronte del preesistente conto corrente di tesoreria, hanno fatto registrare una considerevole riduzione (da 85.249 a 62.983 miliardi); inflessione anche i CCT a tasso variabile e titoli similari (da 26.532 a 21.757 miliardi); (tavv. aG5 e aG6).

La composizione e i movimenti dei titoli di proprietà nei comparti titoli immobilizzati e titoli non immobilizzati sono riportati nelle tavole G4 e G5.

Tav. G4

TITOLI IMMOBILIZZATI

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1995	Variazioni								Consistenze a fine 1996
		Storno ratei scarti esercizio precedente	Trasferimenti da titoli non immobilizzati	Acquisti	Vendite e rimborsi	Ratei su scarti di negoziazione	Rivalutazioni	Svalutazioni	Utili da realizzo	
Titoli a reddito fisso										
titoli di Stato ex lege 483/93	76.206	–	–	–	–	–	–	–	–	76.206
altri	9.614	184	1.812	27	1.760	290	..	–	2	9.801
Azioni e partecipazioni										
di società ed enti controllati	183	–	–	–	–	–	–	–	–	183
di società ed enti collegati	28	–	–	–	–	–	–	–	–	28
di altre società ed enti	21	–	–	..	–	–	1	..	–	22
Totale ...	**86.052**	**184**	**1.812**	**27**	**1.760**	**290**	**1**	**..**	**2**	**86.240**

Tav. G5

TITOLI NON IMMOBILIZZATI

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1995	Variazioni								Consistenze a fine 1996
		Storno ratei scarti esercizio precedente	Trasferimenti a titoli immobilizzati	Acquisti	Vendite e rimborsi	Ratei su scarti di emissione	Rivalutazioni	Svalutazioni	Utili/perdite su titoli	
Titoli a reddito fisso	107.358	1.410	1.812	52.686	85.100	1.360	2.421	5	3.743	79.241
Azioni e partecipazioni										
di società ed enti controllati	12	–	–	..	..	–	–	–	..	12
di società ed enti collegati	3	–	–	..	..	–	–	–	..	3
di altre società ed enti	1.588	–	–	70	5	–	5	31	2	1.629
Totale ...	**108.961**	**1.410**	**1.812**	**52.756**	**85.105**	**1.360**	**2.426**	**36**	**3.745**	**80.885**

I titoli immobilizzati ammontano a 86.240 miliardi e comprendono titoli a reddito fisso per 86.007 miliardi e azioni e partecipazioni per 233; quelli non immobilizzati, che si ragguagliano a 80.885 miliardi, si riferiscono a titoli a reddito fisso per 79.241 miliardi e ad azioni e partecipazioni per 1.644.

Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria. — La voce passa da 63.122 a 54.751 miliardi, con una flessione di 8.371 miliardi; in diminuzione anche il valore medio (da 49.837 a 43.259 miliardi).

Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. — Il fondo si riduce da 9.012 a 13 miliardi. Durante l'anno sono affluiti al fondo 6.249 miliardi di proventi derivanti da privatizzazioni e 1.096 miliardi di interessi corrisposti dalla Banca; gli utilizzi hanno riguardato riacquisti e rimborsi di titoli pubblici per complessivi 13.344 miliardi, nonché il pagamento all'IRI di 3.000 miliardi per l'acquisto, nel mese di dicembre, da parte del Tesoro, della quota di partecipazione nella STET.

Nel mese di febbraio 1997 sono affluiti al fondo introiti per 8.444 miliardi derivanti dalla cessione al pubblico ,nell' ambito del processo di privatizzazione, di un' ulteriore quota di azioni ENI; nel mese di marzo il fondo è stato utilizzato per 6.300 miliardi, quale ulteriore versamento per l'acquisto di azioni STET. Tale ultima tipologia di operazioni è stata resa possibile dai recenti interventi legislativi che hanno ampliato le modalità di utilizzo del fondo stesso.

Altri conti attivi e passivi con il Tesoro. —I crediti diversi verso lo Stato, che risultavano estinti alla fine del 1995, presentano un modesto saldo (115 milioni) costituito per la quasi totalità dal credito residuo per il rimborso spese per il servizio di tesoreria provinciale, regolato nel febbraio 1997.

I debiti diversi verso lo Stato passano da 1.249 a 1.047 miliardi; essi riguardano principalmente: l'importo residuo, versato al Tesoro nel marzo 1997, relativo agli oneri finanziari maturati a suo credito nel 1996 (287 miliardi contro 421 del precedente anno); gli interessi sul fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato di pertinenza del secondo semestre dell'anno regolati nel mese di gennaio 1997 (454 miliardi); le somme relative al servizio finanziario dei certificati di credito del Tesoro (201 miliardi rispetto ai 273 del 1995).

Fra le *partite varie* dell'attivo è compreso il credito relativo alle poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi, non più produttivo di interessi, per un ammontare di 2.894 miliardi. La definitiva sistemazione della partita, dopo la mancata conversione in legge del DL 30 dicembre 1993 n. 565, e successive reiterazioni, richiede uno specifico provvedimento legislativo.

La voce *cassa,* costituita da monete e biglietti di Stato, ammonta a 9 miliardi.

Operazioni pronti contro termine in titoli nazionali. —I crediti per operazioni pronti contro termine in titoli aumentano di 11.781 miliardi (da 37.042 a 48.823). La media dell'anno è risultata notevolmente inferiore a quella del 1995 (13.058 miliardi contro 31.032); nel corso dell'esercizio, i crediti in essere per operazioni della specie sono risultati di importo contenuto; si sono talvolta azzerati. I *debiti per operazioni pronti contro termine in titoli* diminuiscono di 608 miliardi (da 1.206 a 598). Il dato medio dell'anno è invece in aumento (da 1.554 a 2.819 miliardi), in seguito alla riattivazione in diverse occasioni delle operazioni di impiego mediante asta competitiva, in aggiunta alle normali operazioni sul mercato telematico.

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 9.488 miliardi, BTP per 20.458 miliardi e CCT e altri titoli per 18.877 miliardi; i debiti sono relativi a BTP per 409 miliardi e a CCT e altri titoli per 189 miliardi.

Attività e passività verso le banche. — Le attività dell'Istituto verso le banche ammontano a 1.755 miliardi rispetto a 8.072 dell'esercizio precedente. La flessione è dovuta soprattutto all'assenza di *anticipazioni a scadenza fissa* (pari a 4.682 miliardi alla fine del 1995) e alla riduzione, per 1.625 mi-

liardi, delle *anticipazioni in conto corrente* (da 2.569 a 944); registra invece un incremento di 20 miliardi (da 214 a 234) *il risconto di portafoglio* (tav. aG7).

L'analisi delle consistenze medie su base giornaliera conferma la flessione del rifinanziamento; in particolare, le anticipazioni a scadenza fissa passano da 1.597 a 64 miliardi e quelle in conto corrente da 2.141 a 1.904 miliardi.

Ai sensi della legge 19 novembre 1996,n. 588, concernente gli interventi per il risanamento, la ristrutturazione e la privatizzazione del Banco di Napoli, nel mese di aprile 1997 la Banca ha concesso un'anticipazione con le modalità di cui al DM 27.9.1974, al tasso dell' 1 per cento, per un ammontare di 7.452 miliardi.

Nel 1996 il tasso ufficiale di sconto è stato ridotto due volte nei mesi di luglio e ottobre, complessivamente di 1,50 punti percentuali. Analoga variazione ha riguardato l'interesse sulle anticipazioni, in conto corrente e a scadenza fissa (tav. G6).

Tav. G6

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
1996 – 24 luglio	8,25	8,25	9,75	5,50
24 ottobre	7,50	7,50	9,00	5,50
1997 – 22 gennaio	6,75	6,75	8,25	5,50

(1) Tasso applicato sulle anticipazioni ordinarie in conto corrente, nonché tasso base sulle anticipazioni a scadenza fissa (la maggiorazione, pari alli per cento dal 9.10.1992, è stata elevata all'1,5 per cento dal 22.2.1995).

I titoli emessi da banche compresi nella voce *titoli di proprietà* risultano pari a 577 miliardi rispetto ai 607 del 1995.

Le passività dell'Istituto verso le banche sono pari a 72.797 miliardi rispetto ai 72.062 del 1995.

I *depositi di riserva in conto corrente di banche ai fini della riserva obbligatoria* fanno registrare un aumento di 600 miliardi (da 71.972 a 72.572). Tali depositi sono al netto della parte eventualmente mobilizzata e comprensivi di possibili eccedenze rispetto all'obbligo di riserva. L'importo medio "dovuto", invece, si riduce rispetto all'anno precedente di 13.402 miliardi (da 82.809 a 69.407) pari al 16,2 per cento.

Nel mese di ottobre la Banca ha aumentato la percentuale massima di mobilizzazione della riserva obbligatoria dal 10 al 12,5 per cento.

Gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* di pertinenza del sistema creditizio risultano azzerati (7 milioni nel 1995).

Gli *altri depositi in conto corrente* passano da 78 a 178 miliardi.

Nelle *partite varie* del passivo sono ricompresi 47 miliardi (12 nel 1995), 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 2.857 miliardi (da 103.249 a 106.106) (tav. aG8); in percentuale la crescita è del 2,8 contro il 3,2 del 1995. Il valore medio si incrementa di 1.061 miliardi (da 95.925 a 96.986).

L'importo dei *vaglia cambiari* in circolazione si riduce di 339 miliardi (da 1.994 a 1.655), per effetto della flessione per 417 miliardi dei vaglia speciali solo in parte compensata dall'incremento per 78 miliardi di quelli ordinari.

Altre partite. — Le partite attive non riferibili ai comparti già esaminati ammontano a 14.838 miliardi, rispetto a 15.870 del 1995.

Le *immobilizzazioni immateriali (in ammortamento)* si attestano a 74 miliardi (113 nel 1995) e comprendono *procedure, studi e progettazioni* completati per 61 miliardi e *altri oneri pluriennali* per 13 miliardi (tav. G7).

Le *immobilizzazioni materiali,* al netto dei relativi fondi ammortamento (1.595 miliardi), ammontano complessivamente a 3.609 miliardi (tav. G8), rispetto ai 3.364 del precedente esercizio e si articolano nelle seguenti sottovoci:

— *immobili ad uso degli uffici,* che passano da 3.665 a 3.973 miliardi; l'aumento di 308 miliardi deriva per 153 dall'acquisto di un nuovo immobile in Roma e per 155 da spese incrementative. Il relativo fondo ammortamento è pari a 1.089 miliardi;

— *immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale,* che crescono da 627 a 647 miliardi per effetto di spese incrementative per complessivi 20 miliardi. Il relativo fondo ammortamento è di 29 miliardi;

— *mobili* e *impianti,* i quali fanno registrare incrementi, rispettivamente, di 10 miliardi (da 169 a 179) e di 37 miliardi (da 366 a 403); i relativi fondi ammortamento sono pari a 161 e a 316 miliardi;

— *monete e collezioni,* che restano invariate rispetto all'esercizio precedente, per un ammontare di 2 miliardi.

Tav. G7

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI (in ammortamento)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1995	1996			Consistenze a fine 1996
		Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	
Procedure, studi e progettazioni .	95	41	–	75	61
Altri oneri pluriennali	18	8	..	13	13
Totale ..	**113**	**49**	**..**	**88**	**74**

Tav. G8

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

(miliardi di lire)

	Immobili			Mobili	Impianti	Monete e collezioni	Totale
	Ad uso degli uffici	Ad invest. acc. a gar. TQP	Totale immobili				
Consistenze a fine 1995	**3.665**	**627**	**4.292**	**169**	**366**	**2**	**4.829**
Incrementi	308	20	328	15	65	–	408
Decrementi	–	–	–	5	28	–	33
Consistenze a fine 1996	**3.973**	**647**	**4.620**	**179**	**403**	**2**	**5.204**
	Fondi ammortamento						
Consistenze a fine 1995	**1.003**	**25**	**1.028**	**152**	**285**	**–**	**1.465**
Incrementi (1)	86	4	90	14	59	–	163
Decrementi	–	–	–	5	28	–	33
Consistenze a fine 1996	**1.089**	**29**	**1.118**	**161**	**316**	**–**	**1.595**
Immobilizzazioni materiali a fine 1996 (valore di bilancio)	**2.884**	**618**	**3.502**	**18**	**87**	**2**	**3.609**

(1) Esclusa la quota di ammortamento anticipato attribuita all'apposita riserva ex art. 67, 3 · c. TUIR (4 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; 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.

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 4.406 miliardi (4.235 nel 1995), attribuibili per 3.633 agli *immobili ad uso degli uffici* e per 773 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 3.502 miliardi (3.264 nel 1995).

I ratei attivi si riducono da 4.137 a 3.562 miliardi (tav. G9). La diminuzione è ascrivibile principalmente alla flessione per 661 miliardi degli interessi sui titoli obbligazionari (da 3.792 a 3.131).

I risconti attivi passano da 13 a 12 miliardi.

Nell'ambito dei *titoli di proprietà,* le obbligazioni emesse da società ed enti restano pari a 28 miliardi, mentre le azioni e partecipazioni passano da 1.796 a 1.838 miliardi.

Le quote di partecipazione nelle società controllate e collegate non evidenziano variazioni di rilievo (tav. G10).

Sono lievemente aumentate le quote di partecipazione al capitale nella Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole (pari a fine 1996 al 62 ,4 per cento), nella Società pel risanamento di Napoli (56 per cento) e nella Monte Titoli (43,4 per cento), in seguito, rispettivamente, all'acquisto netto di 6.000, 5.250 e 3.542.001 azioni. Le altre partecipazioni sono rimaste invariate.

Tav. G9

RATEI E RISCONTI

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1995	1996	
ATTIVO			
Ratei	4.137	3.562	–575
su proventi finanziari per operazioni p/t in titoli	*68*	*145*	*77*
su interessi relativi ad operazioni con l'estero	*251*	*281*	*30*
su interessi da titoli obbligazionari	*3.792*	*3.131*	*–661*
altri	*26*	*5*	*–21*
Risconti	13	12	–1
su fitti per locazioni di immobili	*1*	*1*	*–*
su spese di amministrazione	*12*	*11*	*–1*
Totale	**4.150**	**3.574**	**–576**
PASSIVO			
Ratei	367	264	–103
su oneri finanziari per operazioni p/t in titoli	*3*	*..*	*–3*
su interessi relativi a operazioni con l'estero	*42*	*..*	*–42*
su interessi relativi a depositi di riserva in conto corrente	*189*	*184*	*–5*
su interessi relativi al conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	*132*	*78*	*–54*
altri	*1*	*2*	*1*
Risconti	170	143	–27
su interessi BOT	*68*	*35*	*–33*
altri	*102*	*108*	*6*
Totale	**537**	**407**	**–130**

Gli *altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale* risultano pari a 24 miliardi (21 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 5.392 miliardi (5.536 nell'anno precedente), costituiti per 3.201 miliardi da titoli di Stato o garantiti dallo Stato, per 503 miliardi da titoli obbligazionari di società ed enti, per 1.017 miliardi da azioni e, infine, per 647 miliardi da immobili. Tali valori sono inclusi nelle specifiche voci già commentate.

Le *rimanenze dei servizi tecnici* ammontano a 72 miliardi (54 nel 1995) di cui 54 miliardi *per procedure, studi e progettazioni in allestimento* e 9 miliardi per *biglietti di banca in fabbricazione.*

Le *partite varie* dell'attivo riferibili al settore residuale passano da 6.344 a 5.619 miliardi; esse riguardano principalmente le ritenute d'acconto su dividendi e proventi diversi (1.826 miliardi), i crediti d'imposta e relativi interessi maturati nonché gli acconti per le imposte (3.607 miliardi) e gli acconti corrisposti a fornitori (91 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 2.084 miliardi, risulta di 3.188 miliardi, rispetto a 2.033 dell'anno precedente.

I ratei passivi (tav. G9) ammontano a 264 miliardi (367 nel precedente esercizio).

I risconti passivi sono pari a 143 miliardi, rispetto ai 170 del 1995.

Tav. G10

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE (1)

Società	N. azioni possedute a fine 1996	Quota di part. al cap. %	Valore a fine 1996			Dividendi (al lordo rit. fisc.)	Patrimonio netto della partecipata a fine 1995	Utile/(perdita) della partecipata a fine 1995
			Nominale	Bilancio	Corrente			
			(milioni di lire)					
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	191.716,5	1.316,0
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 (2)	3.118.696	62,4	6.237,4	5.790,3	32.278,5	856,3	36.380,1	3.382,5
Società pel Risanamento di Napoli S.p.A. – Napoli Capitale Lit. 30.892.120.000 in azioni da Lit. 2.500 (2)	6.922.530	56,0	17.306,3	43.188,5	116.796,9	3.315,2	212.597,1	6.303,5
Istituto Italiano di Credito Fondiario S.p.A. – Roma Capitale Lit. 108.000.000.000 in azioni da Lit. 8.000	1.662.501	12,3	13.300,0	5.723,8	52.285,7	–	790.267,0	(9.276,3)
Monte Titoli S.p.A. – Milano Capitale Lit. 24.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000 (2) (3)	10.415.535	43,4	10.415,5	14.442,9	14.442,9	693,0	44.318,9	3.804,0
S.I.A. Società Interbancaria per l'Automazione S.p.A. – Milano Capitale Lit. 21.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	8.433.023	40,2	8.433,0	9.196,0	9.196,0	ripartiti a riserva	38.599,2	17.650,0

(1) Comprese tra le attività vincolate a garanzia del trattamento di quiescenza del personale e nell'impiego delle riserve ordinaria e straordinaria. — (2) 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. — (3) 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.

I depositi risultano complessivamente pari a 69 miliardi (128 nel 1995). Nel dettaglio, i *depositi di riserva in conto corrente* passano da 92 a 25 miliardi, gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* da 28 a 27 miliardi, gli *altri depositi in conto corrente* da 8 a 17 miliardi, mentre gli *altri debiti a vista,* pari a 18 milioni nel 1995, risultano azzerati.

Le *partite varie* del passivo riferibili al settore residuale diminuiscono di 39 miliardi, passando da 667 a 628; esse comprendono le ritenute sui titoli obbligazionari per 385 miliardi.

Tav. G 11

ACCANTONAMENTI DIVERSI

(milioni di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1995	Variazioni per		Consistenze a fine 1996
		Utilizzi	Accantonamenti	
Svalutazione portafoglio	234.919	–	–	234.919
Oscillazione cambi	4.244.057	258.501	3.300.000	7.285.556
Oscillazione titoli	7.914.082	36.019	219.000	8.097.063
Copertura perdite eventuali	2.873.007	–	1.200.000	4.073.007
Assicurazione danni	969.692	–	50.000	1.019.692
per la responsabilità civile	*278.749*	–	*50.000*	*328.749*
contro i furti	*48.450*	–	–	*48.450*
contro i danni derivanti da incendio	*72.007*	–	–	*72.007*
valori in viaggio	*570.486*	–	–	*570.486*
Ricostruzione immobili	2.423.802	–	100.000	2.523.802
Rinnovamento impianti	911.250	–	60.000	971.250
Accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale (1)	5.802.217	–	125.718	5.927.935
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	2.197	113	204	2.288
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto (L. 29.5.82, n. 297)	1.901	53	248	2.096
Oneri negoziali relativi al personale	245.283	170.357	24.436	99.362
Totale	**25.622.407**	**465.043**	**5.079.606**	**30.236.970**
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867 e art. 104, 1º c. lettera *b)* TUIR) (2)	35.502.752	1.844.624	–	33.658.128
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867)	1.200.795	–	–	1.200.795
Adeguamento cambi (ex art. 104, 1º c. lettera *c)* TUIR) (3)	1.779.331	1.779.331	710.724	710.724
Imposte (4)	4.180.974	3.594.500	7.065.500	7.651.974
ILOR	*1.413.616*	*1.049.000*	*2.101.500*	*2.466.116*
altre imposte	*2.767.358*	*2.545.500*	*4.964.000*	*5.185.858*
Totale generale	**68.286.259**	**7.683.498**	**12.855.830**	**73.458.591**

(1) L'assegnazione al TQP del 1996 è stata effettuata mediante attribuzione di una quota del fondo oneri negoziali. — (2) La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 18.501,3 il grammo di fino (L. 19.413,3 nel 1995). — (3) Da attribuire alle rivalutazioni delle rimanenze di divise effettuate ai cambi di fine dicembre. — (4) Al fondo imposte è affluito l'importo relativo all'onere tributario dell'esercizio 1996 (imposte sul reddito e patrimoniale).

Gli *accantonamenti diversi* crescono di 5.173 miliardi (da 68.286 a 73.459) per effetto di variazioni di segno opposto (tav. G11). In aumento concorrono le assegnazioni ai fondi per 4.954 miliardi e l'onere tributario (7.065 miliardi) affluito al fondo imposte; in diminuzione operano, per 1.844 miliardi la minusvalenza dell'oro, per 3.933 miliardi gli utilizzi degli accantonamenti (3.595 miliardi del fondo imposte, 258 del fondo oscillazione cambi, 36 del fondo oscillazione titoli e 44 del fondo per oneri negoziali relativi al personale) e per 1.069 miliardi il minore importo della plusvalenza sulle divise affluita al fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1 [2] comma, lett. c, TUIR.

Capitale. — La distribuzione delle quote di partecipazione al capitale della Banca è riportata nella tavola G12. Nello scorso anno si è registrata una leggera riduzione nel numero degli enti partecipanti al capitale della Banca, che ha riguardato le società per azioni esercenti attività bancaria ivi comprese quelle ex art. 1 D.lgs. 20 novembre 1990, n. 356. Nessuna modifica si è avuta nella distribuzione delle quote tra le diverse categorie di partecipanti.

Tav. G12

QUOTE DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE

Detentori	A fine 1995				A fine 1996			
	Enti	Quote (1)	Percentuale	Voti	Enti	Quote (1)	Percentuale	Voti
Con diritto di voto	87	299.932	100,0	770	84	299.932	100,0	762
Società per azioni esercenti attività bancaria ivi comprese quelle ex art. 1 D.lgs. 20.11.90, n. 356	*79*	*253.432*	*84,5*	*645*	*76*	*253.432*	*84,5*	*637*
*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	7	68	..	–	7	68	..	–
Totale	**94**	**300.000**	**100,0**	**770**	**91**	**300.000**	**100,0**	**762**

(1) Il valore nominale della singola quota è di L. 1.000.

Riserve. — La *riserva ordinaria* ammonta a 3.910 miliardi e la *riserva straordinaria* a 4.228 miliardi; l'incremento, rispetto alle consistenze di fine 1995, è pari rispettivamente a 510 e 561 miliardi. I relativi movimenti avvenuti nell'esercizio 1996 sono riportati nella tavola G13.

La *riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3 [2] comma, TUIR* risulta pari a 38 miliardi, rispetto ai 34 del precedente esercizio.

In ottemperanza alle disposizioni contenute nel sesto comma 2 della legge 25 novembre 1983, n. 649, recepito nell'art. 105 del TUIR, vengono illustrati i dati relativi alla composizione delle riserve (tav. G14).

Tav. G13

RISERVE ORDINARIA E STRAORDINARIA

Voci	Riserva ordinaria	Riserva straordinaria
Consistenza a fine 1995	**3.400.477.835.370**	**3.667.368.516.715**
più:		
assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1995	140.250.832.469	140.250.832.469
rendimento dell'impiego delle riserve stesse conseguito nel 1996	371.986.397.090	423.762.478.404
meno:		
importo distribuito ai Partecipanti corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego delle riserve stesse conseguito nel 1995 (art. 56 dello Statuto)	2.879.630.116	3.110.169.884
Consistenza a fine 1996	**3.909.835.434.813**	**4.228.271.657.704**

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 1º dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati ad IRPEG	8.906.616.870.660
Riserva ordinaria	*3.645.078.655.901*
Riserva straordinaria	*3.949.800.687.723*
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 1º 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	**10.753.844.619.553**

Conto economico. — Le rendite e i profitti ammontano a 27.660 miliardi (22.841 nel 1995), mentre le spese e le perdite, comprensive delle assegnazioni ai fondi, ascendono a 25.576 miliardi (22.140 nel 1995); l'utile netto risulta di 2.084 miliardi (701 nel 1995).

Senza considerare le cennate assegnazioni (4.954 miliardi) il risultato passa da 3.144 a 7.038 miliardi; la crescita è dovuta a un aumento delle rendite superiore a quello delle spese.

L'incremento dei profitti è attribuibile in maniera significativa ai più elevati utili da negoziazione in titoli e in cambi, nonché alle rivalutazioni derivanti dall'aumento dei corsi dei titoli; in flessione risultano invece i proventi delle operazioni pronti contro termine e gli interessi su titoli, mentre restano sostanzialmente stabili gli altri interessi attivi.

Dal lato delle spese si registra il più elevato carico fiscale (da 3.595 a 7.065 miliardi), la complessiva riduzione degli interessi sui conti col Tesoro e di quelli sulla riserva obbligatoria, nonché la flessione degli oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro; sono aumentate le spese di amministrazione.

Fra le rendite e i profitti (tav. G15), gli *interessi attivi* restano sostanzialmente invariati rispetto all'anno precedente (da 2.924 a 2.927 miliardi). Al descritto andamento hanno contribuito variazioni di segno opposto.

In aumento hanno influito: per 88 miliardi i maggiori *interessi per impieghi sull' estero* (da 1.010 a 1.098) che riflettono l'incremento della consistenza media delle attività fruttifere (da 17.011 a 23.729 miliardi); per 45 miliardi gli accresciuti *interessi su finanziamenti all'UIC* (da 1.474 a 1.519), in relazione soprattutto all'aumento della consistenza media del conto corrente ordinario (da 25.335 a 28.629 miliardi), parzialmente compensato dalla flessione del tasso di rendimento effettivo (dal 5,8 al 5,3 per cento); per 49 miliardi l'incremento degli *interessi diversi* (da 75 a 124), da attribuire ai maggiori crediti d'imposta fruttiferi.

In diminuzione hanno invece agito per 179 miliardi gli *interessi su risconti e anticipazioni* (passati da 365 a 186 miliardi). La flessione riguarda prevalentemente gli *interessi sulle anticipazioni a scadenza fissa* (157 miliardi) e, in minor misura, gli *interessi sulle anticipazioni in conto corrente* (21 miliardi) e gli *interessi sul risconto di portafoglio* (1 miliardo). Questo andamento riflette l'ammontare più contenuto delle operazioni effettuate nell'anno, passate, nella media, da 1.597 a 64 miliardi per le anticipazioni a scadenza fissa, da 2.141 a 1.904 per quelle in conto corrente e da 278 a 259 per il risconto di portafoglio.

Dal 1 gennaio 1997 è in vigore la convenzione tra la Banca e l' Ufficio italiano dei cambi, che sostituisce gli accordi del luglio 1979, in materia di remunerazione del conto corrente ordinario intrattenuto dai due enti. La principale innovazione riguarda le modalità

di determinazione del tasso medio di equilibrio da corrispondere sui saldi a debito dell' Ufficio. Il tasso, che non potrà superare quello sulle anticipazioni ordinarie praticato al sistema creditizio, è determinato annualmente, in via posticipata, rapportando la differenza tra gli interessi attivi e passivi sull' estero al saldo medio del conto corrente nel periodo.

Tav. G15

RENDITE E PROFITTI

(milioni di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1995	1996	
Interessi attivi	2.923.790	2.927.279	3.489
su risconti e anticipazioni	*364.868*	*185.565*	*–179.303*
risconto di portafoglio	*16.065*	*14.863*	*–1.202*
anticipazioni	*348.803*	*170.702*	*–178.101*
su finanziamenti all'UIC	*1.473.711*	*1.519.510*	*45.799*
per impieghi sull'estero	*1.009.780*	*1.097.871*	*88.091*
diversi	*75.431*	*124.333*	*48.902*
Interessi, premi e dividendi su titoli	14.089.955	13.186.339	–903.616
in libera disponibilità	*12.932.869*	*11.978.030*	*–954.839*
BOT	*799.931*	*572.365*	*–227.566*
CCT a tasso variabile	*2.743.793*	*2.280.706*	*–463.087*
altri titoli di Stato	*9.387.995*	*9.123.877*	*–264.118*
titoli garantiti dallo Stato	*1.150*	*1.082*	*–68*
ad investimento riserve e TQP	*1.157.086*	*1.208.309*	*51.223*
a reddito fisso	*1.062.084*	*1.094.428*	*32.344*
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	*95.002*	*113.881*	*18.879*
Proventi finanziari da operazioni di pronti contro termine in titoli	3.079.921	1.195.892	–1.884.029
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	205.935	71.243	–134.692
Scarti di emissione e di negoziazione su titoli	640.497	582.999	–57.498
Utili su titoli	570.519	3.744.579	3.174.060
Utili su cambi	–	2.666.402	2.666.402
Utili su operazioni finanziarie diverse	21.478	281.788	260.310
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	267.671	435.928	168.257
Proventi degli immobili	21.908	23.936	2.028
Utili da realizzi	4.988	3.325	–1.663
titoli	*2.962*	*1.617*	*–1.345*
immobili	*757*	*–*	*–757*
altri	*1.269*	*1.708*	*439*
Capitalizzazione degli altri oneri pluriennali	18.424	8.172	–10.252
Servizi tecnici-rimanenze finali	53.787	72.138	18.351
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	59.595	25.533	–34.062
Rivalutazioni	873.149	2.427.395	1.554.246
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	9.641	6.861	–2.780
Totale	**22.841.258**	**27.659.809**	**4.818.551**

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* si riducono complessivamente di 904 miliardi (da 14.090 a 13.186). Tale importo è la risultante di:

— una flessione di 955 miliardi (da 12.933 a 11.978) degli interessi e premi su titoli di Stato o garantiti dallo Stato in libera disponibilità, che risentono della diminuzione della consistenza media (da 182.927 a 176.716 miliardi). Il tasso medio di rendimento — determinato senza considerare i titoli all' 1 per cento ex lege 483/93 — mostra una contenuta riduzione (dall '11,4 all ' 11,2 per cento), data l'elevata quota del portafoglio costituita da titoli a tasso fisso;

— una leggera crescita (51 miliardi) degli interessi e dividendi sui titoli a investimento delle riserve e degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale (da 1.157 a 1.208 miliardi), in relazione all'aumento delle consistenze medie (da 10.464 a 11.249 miliardi), in parte compensato dalla riduzione del rendimento del comparto (dall' 11,1 al 10,7 per cento).

Nell' esercizio in esame è stata contabilizzata a carico del fondo oscillazione titoli una svalutazione sui titoli in portafoglio pari a 36 miliardi. Dal raffronto fra il valore di bilancio dei titoli e i corsi di borsa, si rileva una plusvalenza (non contabilizzata) relativa ai titoli non immobilizzati di 11.691 miliardi, ascrivibile per 8.694 ai titoli a reddito fisso e per 2 .997 ai valori azionari.

I proventi finanziari da operazioni pronti contro termine in titoli diminuiscono di 1.884 miliardi (da 3.080 a 1.196), in conseguenza del più contenuto ammontare della consistenza media delle operazioni in essere nell'anno (da 31.032 a 13.058 miliardi) e, in minor misura, dell'andamento decrescente dei rendimenti (dal 9,9 al 9,2 per cento).

Il *reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell' UIC* si riduce di 135 miliardi (da 206 a 71) per effetto dei minori utili conseguiti dall'UIC nel 1995 (185 miliardi rispetto ai 724 del 1994).

Gli *scarti di emissione e di negoziazione su titoli* passano da 640 a 583 miliardi.

Gli *utili su titoli* si ragguagliano a 3.745 miliardi (571 nel 1995) e risentono dell'elevato ammontare delle vendite di titoli a reddito fisso, soprattutto nell'ultimo trimestre, in presenza del rialzo dei corsi.

Gli *utili su cambi* ammontano a 2.666 miliardi rispetto a una perdita di 25 miliardi nell'esercizio precedente. Le operazioni in marchi tedeschi e dollari USA hanno prodotto utili, rispettivamente, per 2.773 e 649 miliardi e quelle in yen perdite per 687 miliardi.

La voce *utili su operazioni finanziarie diverse è* pari a 282 miliardi (21 nel 1995). Il risultato è pressoché interamente ascrivibile ai proventi (265

miliardi) derivanti dalla revisione delle scadenze di operazioni a termine in valuta; i differenziali relativi ai contratti uniformi a termine (future) sui titoli di Stato, ai quali si riferiva l'intero ammontare della voce nello scorso esercizio, presentano una lieve riduzione (da 21 a 17 miliardi).

Le *provvigioni, i recuperi e i proventi finanziari diversi* crescono di 168 miliardi (da 268 a 436). L'incremento è dovuto alle differenze di cambio rilevate in occasione del rimborso del debito sulla linea di credito della Banca presso la BRI (182 miliardi); le provvigioni relative al servizio di cassa per conto del Tesoro hanno invece segnato una riduzione di 10 miliardi.

Tav. G16

CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO FABBRICAZIONE CARTE VALORI

ANNO 1996

Voci	Importi
SPESE	
Rimanenze iniziali	21.780.027.737
biglietti banca in fabbricazione	*7.798.447.719*
studi e progettazioni in allestimento	*6.137.080.895*
carta filigranata	*4.447.486.799*
materiali di magazzino	*3.397.012.324*
Spese di amministrazione	167.298.852.930
per il personale	*113.918.998.223*
competenze e oneri accessori	*85.221.991.926*
pensioni e indennità di fine rapporto	*28.697.006.297*
per prestazioni di servizi	*5.499.675.342*
altre	*47.880.179.365*
Imposte e tasse diverse	220.079.959
Ammortamenti	12.669.398.829
dei beni mobili	*1.299.274.714*
degli impianti	*10.806.698.473*
degli studi e progettazioni	*563.425.642*
Totale	**201.968.359.455**
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	–
Fabbricazione e distruzione biglietti	176.522.494.591
Altri lavori	2.281.793.687
Rimanenze finali	23.164.071.177
biglietti banca in fabbricazione	*9.140.247.360*
studi e progettazioni in allestimento	*6.797.875.329*
carta filigranata	*1.268.083.771*
materiali di magazzino	*5.957.864.717*

I proventi degli immobili rimangono sostanzialmente stabili, passando da 22 a 24 miliardi; l'incremento è relativo ai proventi degli immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, che aumentano da 19 a 21 miliardi.

Gli *utili da realizzi* ammontano a 3 miliardi (5 nel 1995), dei quali 2 riferibili alle cessioni di titoli immobilizzati.

L'ammontare della *capitalizzazione degli altri oneri pluriennali* si attesta a 8 miliardi (18 nel 1995) e si riferisce pressoché interamente a canoni pluriennali per software in licenza d'uso patrimonializzati alla fine dell'anno.

Tav. G17

CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
ANNO 1996

Voci	Importi
SPESE	
Rimanenze iniziali	32.007.258.401
materiali di magazzino	*1.756.861.956*
procedure (software) in allestimento	*30.250.396.445*
Spese di amministrazione	288.272.343.659
per il personale	*132.025.273.777*
competenze e oneri accessori	*97.615.365.640*
pensioni e indennità di fine rapporto	*33.453.051.049*
altre	*956.857.088*
per prestazioni di servizi	*64.902.135.649*
altre	*91.344.934.233*
Imposte e tasse diverse	675.717.089
Ammortamenti	106.624.166.093
dei beni mobili	*790.215.491*
degli impianti	*18.382.748.182*
delle procedure (software)	*74.946.310.770*
dei canoni pluriennali per il software in licenza d'uso	*9.520.162.402*
degli altri oneri pluriennali	*2.984.729.248*
Totale	**427.579.485.242**
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	344.966.730.150
Procedure completate	25.532.645.883
Canoni pluriennali per il software in licenza d'uso	7.221.337.206
Altri oneri pluriennali	884.906.979
Rimanenze finali	48.973.865.024
materiali di magazzino	*1.768.414.072*
procedure (software) in allestimento	*47.205.450.952*

La voce *servizi tecnici - rimanenze finali* registra un aumento di 18 miliardi (da 54 a 72), determinato quasi esclusivamente dall'incremento delle procedure in allestimento (17 miliardi).

La voce *servizi tecnici - procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio* si riduce di 34 miliardi (da 60 a 26). L'importo rappresenta le procedure, gli studi e le progettazioni aventi utilità pluriennale che vengono 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 — si attestano a 2.427 miliardi (873 nel 1995) e sono riferite essenzialmente al comparto dei titoli di Stato in libera disponibilità.

Fra le spese e perdite (tav. G18), le *spese di amministrazione* registrano un incremento di 193 miliardi (da 1.976 a 2.169), pari al 9,8 per cento, essenzialmente in relazione all'aumento delle *spese per il personale* (157 miliardi). Nel dettaglio queste ultime evidenziano:

— un incremento delle *competenze e oneri accessori* del personale per 74 miliardi (da 1.101 a 1.175) al netto dell'utilizzo del fondo per oneri negoziali per 34 miliardi, corrispondenti agli accantonamenti a titolo di incremento di efficienza aziendale. In base ai dati ricostruiti per competenza, l'incremento — sempre al netto dell'utilizzo del fondo — si ragguaglia al 5,9 per cento. Concorrono a determinarlo, tra l'altro, l'adeguamento al tasso d'inflazione programmato per il 1996, il recupero dell'inflazione per il biennio 1994-95 e l'effetto delle promozioni, nonché l'onere derivante dall'attuazione della prima fase della riforma stipendiale, per la parte non coperta dall'utilizzo del fondo per oneri negoziali; in senso riduttivo influisce, sia pure in misura marginale, il *turnover* del personale;

— un aumento delle *pensioni e indennità di fine rapporto* per 83 miliardi (da 316 a 399). L'incremento delle pensioni è pari a 35 miliardi al netto dell'utilizzo della specifica quota del fondo per oneri negoziali per 10 miliardi; sulla base dei dati ricostruiti per competenza l'aumento risulta del 10 per cento. La variazione, oltre a riflettere gli effetti sulle pensioni a carico della Banca derivanti dalla riforma delle retribuzioni dei dipendenti (per la parte non coperta dal fondo), è connessa con l'adeguamento delle pensioni al tasso d'inflazione programmato e con il riconoscimento del differenziale d'inflazione per gli anni 1994 e 1995.

La composizione della compagine del personale in servizio è contenuta nella tavola G19; ulteriori dati sono compresi nelle tavv. aG3 e aG4.

SPESE E PERDITE

(milioni di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1995	1996	
Spese di amministrazione	1.975.915	2.168.792	192.877
per gli organi collegiali centrali e periferici (1)	*3.637*	*3.816*	*179*
per il personale (2)	*1.416.949*	*1.574.247*	*157.298*
competenze e oneri accessori	*1.100.828*	*1.175.373*	*74.545*
pensioni e indennità di fine rapporto	*316.121*	*398.874*	*82.753*
per prestazioni di servizi	*212.551*	*229.530*	*16.979*
altre	*342.778*	*361.199*	*18.421*
Imposte e tasse	3.810.565	7.234.961	3.424.396
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	*131.353*	*136.747*	*5.394*
imposte sul reddito dell'esercizio	*3.490.000*	*6.944.500*	*3.454.500*
altre	*189.212*	*153.714*	*–35.498*
Interessi passivi	11.210.074	8.972.938	–2.237.136
per rispetto dei vincoli di Riserva Obbligatoria	*4.553.173*	*3.827.124*	*–726.049*
sui conti con il Tesoro	*6.005.550*	*4.937.188*	*–1.068.362*
diversi	*651.351*	*208.626*	*–442.725*
Oneri finanziari da operazioni di pronti contro termine in titoli	169.594	247.069	77.475
Spese su operazioni in titoli	359	309	–50
Spese su operazioni con l'estero	42	592	550
Perdite su cambi	25.376	–	–25.376
Perdite da realizzi	119	13	–106
titoli	*117*	*3*	*–114*
immobili	–	–	–
altri	*2*	*10*	*8*
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	5.967	5.325	–642
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	74.937	53.787	–21.150
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	1.421.042	886.615	–534.427
Svalutazioni (3)	–	–	–
Ammortamenti	247.028	255.183	8.155
degli immobili	*89.100*	*93.406*	*4.306*
dei beni mobili	*13.662*	*14.076*	*414*
degli impianti	*52.702*	*59.017*	*6.315*
delle procedure, studi e progettazioni	*78.962*	*75.510*	*–3.452*
degli altri oneri pluriennali	*12.544*	*12.940*	*396*
altri	*58*	*234*	*176*
Attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve	752.547	795.749	43.202
ordinaria	*357.999*	*371.986*	*13.987*
straordinaria	*394.548*	*423.763*	*29.215*
Accantonamento ai fondi	2.443.008	4.953.888	2.510.880
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	3.430	970	–2.460
Totale	**22.140.003**	**25.576.191**	**3.436.188**

(1) Comprende i compensi spettanti cumulativamente al Consiglio Superiore (1.792 mln. nel 1995 e 1.896 mln . nel 1996) e ai Sindaci (52 mln. nel 1995 e 53 mln . nel 1996). — (2) L'ammontare riferito al 1996 riflette l'utilizzo del fondo oneri negoziali relativi al personale. — (3) Per la parte eccedente i relativi fondi.

Le *spese per gli organi collegiali centrali e periferici,* comprensive degli emolumenti spettanti ai componenti del Consiglio Superiore e ai Sindaci, restano sostanzialmente invariate (4 miliardi).

Segnano aumenti le *spese per prestazioni di servizi* (da 212 a 230 miliardi, pari all'8 per cento) — soprattutto in relazione alla crescita degli oneri per assistenza sistemistica richiesta a enti esterni— e le *altre spese di amministrazione* (da 343 a 361 miliardi, pari al 5,4 per cento), principalmente per i costi sostenuti per l'adeguamento alle nuove disposizioni di legge in materia di igiene e sicurezza sul lavoro.

Tav. G19

COMPAGINE DEL PERSONALE

Carriere	Numero medio dei dipendenti in servizio		Rapporti di composizione (percentuale)	
	1995	1996	1995	1996
Direttiva	1.873	1.934	19,9	20,6
Operativa	5.657	5.632	60,2	59,9
Servizi generali e di sicurezza	1.196	1.177	12,7	12,5
Operaia	672	660	7,2	7,0
Totale	**9.398**	**9.403**	**100,0**	**100,0**

Le *imposte e tasse* ammontano a 7.235 miliardi, importo superiore di 3.424 miliardi a quello dell'esercizio precedente. All'incremento hanno concorso per 3.454 miliardi le *imposte sul reddito dell' esercizio,* per 16 l'imposta sul patrimonio, aumentata da 105 a 121 miliardi, e per 6 *l'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari,* che passa da 131 a 137 miliardi; le *altre imposte e tasse* diminuiscono nel complesso di 36 miliardi (da 190 a 154). Il dato del 1995 comprendeva tra l' altro l'imposta sostitutiva (39 miliardi) per la liberazione delle riserve a norma della legge 22 marzo 1995, n. 85.

L' onere per le imposte sui redditi è calcolato tenendo conto delle vigenti disposizioni tributarie, che in talune fattispecie rinviano agli esercizi successivi la rilevanza fiscale di alcune componenti di reddito. I costi la cui deducibilità è stata differita agli esercizi successivi ammontano a 93 miliardi, di cui 77 riferiti ad ammortamenti operati sugli immobili anteriormente al 1983 in misura superiore a quella fiscalmente consentita: conseguentemente, l'ammontare delle imposte ancora da recuperare risulta di 49 miliardi. Dal lato dei ricavi, l'ammontare dei proventi già conseguiti ma che ancora non sono stati sottoposti a tassazione è pari a 5 miliardi, con un onere, in termini di maggiori imposte da versare nei prossimi esercizi, di 3 miliardi. Le imposte sopra indicate sono state calcolate secondo le aliquote Irpeg-Ilor in vigore al 31 dicembre 1996.

Gli *interessi passivi* si riducono complessivamente di 2.237 miliardi (da 11.210 a 8.973). In particolare, diminuiscono gli interessi sul conto disponi-

bilità del Tesoro per il servizio di tesoreria (per 1.440 miliardi) e sui depositi per i servizi di cassa (per 8 miliardi), mentre aumentano gli interessi sul fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato (per 379 miliardi). La variazione degli interessi sulle disponibilità del Tesoro è ascrivibile alla più contenuta consistenza media del conto (da 49.837 a 43.259 miliardi) e alla flessione del tasso di remunerazione (dal 10,5 all' 8,8 per cento). L'aumento degli interessi sul fondo ammortamento è imputabile all'incremento della consistenza media (da 7.154 a 11.192 miliardi), solo in minima parte compensato dalla riduzione del tasso medio di remunerazione (dal 10,1 al 9,9 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' 8,5 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.

Nel 1996 l' importo differenziale riconosciuto al Tesoro è stato pari a 203 miliardi.

Gli interessi sui depositi *per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria* sono stati inferiori di 726 miliardi in confronto all'esercizio precedente, in seguito alla flessione della media annua dell'importo "dovuto" (da 82.809 a 69.407 miliardi); anche gli interessi passivi *diversi,* quasi interamente riferibili a interessi sulle passività verso l'estero, si riducono di 442 miliardi (da 651 a 209) per effetto sia del rientro nella linea di credito concessa dalla **BRI,** sia dell'estinzione del debito connesso con i noti utilizzi di ecu ufficiali.

Gli *oneri finanziari da operazioni pronti contro termine in titoli* aumentano di 77 miliardi (da 170 a 247), in conseguenza dell'accresciuto volume delle operazioni effettuate nell'anno.

Le *erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico* risultano pari a 5 miliardi (6 nel 1995).

La voce *servizi tecnici - rimanenze iniziali* diminuisce di 21 miliardi (da 75 a 54) per effetto del più contenuto ammontare di procedure, studi e progettazioni in allestimento (18 miliardi), dei materiali di magazzino (3 miliardi) e delle rimanenze di biglietti in fabbricazione (2 miliardi).

Gli *oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro,* pari a 887 miliardi, diminuiscono di 534 miliardi rispetto al 1995 (1.421 miliardi), per effetto principalmente del minor importo medio "dovuto" ai fini della riserva obbligatoria, nonché del ridotto differenziale tra il tasso medio di rendimento pondera-

to dei titoli di Stato in libera disponibilità, in flessione, e quello di remunerazione della riserva obbligatoria. Il coefficiente applicato al saldo del preesistente conto corrente di tesoreria, convertito nel 1994 in titoli di Stato, è passato da 0,90 a 0,95.

Gli oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro sono regolati dalla convenzione fra Banca e Tesoro, approvata con decreto del Ministro del Tesoro del 25 ottobre 1994. L' importo degli oneri 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 1996, a valere sugli importi spettanti al Ministero del Tesoro sono state rese indisponibili somme per circa 1 miliardo in seguito ad atti di pignoramento notificati dall'autorità giudiziaria. Le analoghe somme rese indisponibili nel 1995 (3 miliardi) sono state liquidate, nel corso del 1996, agli aventi diritto.

Gli *ammortamenti* sono pari complessivamente a 255 miliardi, con un aumento di 8 miliardi rispetto all'esercizio 1995. Tale incremento è riferibile essenzialmente al più elevato ammortamento degli immobili (4 miliardi) e degli impianti (6 miliardi), in parte compensato da quello relativo alle procedure, studi e progettazioni (3 miliardi).

La voce *attribuzione del rendimento dell' investimento alle riserve* passa da 753 a 796 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 4.954 miliardi rispetto ai 2.443 del precedente esercizio.

Il rafforzamento del *fondo oscillazione cambi* per 3.300 miliardi è connesso soprattutto con il notevole incremento delle attività in valuta. Altre assegnazioni riguardano il *fondo oscillazione titoli* per 219 miliardi, il *fondo assicurazione danni* per 50 miliardi, *il fondo ricostruzione immobili* per 100 miliardi, il *fondo rinnovamento impianti* per 60 miliardi e il *fondo per oneri negoziali relativi al personale* per 24 miliardi.

Nessuna assegnazione a carico del conto economico si rende necessaria per gli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale,* il cui incremento da 5.802 a 5.928 miliardi avviene attraverso l'utilizzo, per 126 miliardi, del precostituito fondo per oneri negoziali. L'adeguamento tiene conto degli impegni risultanti dal bilancio tecnico al 31 dicembre 1996 calcolato al tasso di capitalizzazione del 6 per cento.

Il fondo per oneri negoziali relativi al personale *è stato istituito nel 1994 per accogliere gli incrementi di efficienza aziendale annualmente quantificati secondo i criteri stabiliti in un accordo, approvato dal Consiglio Superiore, tra l'Amministrazione e le Organizzazioni sindacali presenti nell'Istituto. Le risorse in tal modo determinate concorrono al finanziamento della riforma degli assetti retributivi per renderli più razionali eflessibili. È stato previsto che la riforma si attui in due fasi — con decorrenza gennaio 1996 e ottobre 1997 — per distribuire i costi su più esercizi.*

Nel 1994 e nel 1995 sono stati effettuati accantonamenti al fondo per complessivi 245 miliardi che riflettono:

a) gli incrementi di efficienza aziendale, pari rispettivamente a 14 e 20 miliardi, corrispondenti all' 1,5 e al 2 per cento della massa salariale;

b) i connessi oneri per:

) pensioni, per importi di 4 e di 6 miliardi;

b2) trattamento di quiescenza secondo i criteri allora vigenti, per somme pari a 85 e 116 miliardi.

Come precisato nel commento delle specifiche voci di conto economico, nel 1996, in relazione alla fase iniziale della riforma, gli ammontare indicati ai punti a) e b1) sono stati interamente utilizzati per finanziare parte degli oneri aggiuntivi relativi alle competenze e alle pensioni erogate nell'anno. A valere sugli importi di cui al punto b2), la somma di 126 miliardi è stata trasferita agli accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale. *Tale trasferimento riguarda solo una quota delle somme prudenzialmente accantonate in precedenza al fondo per oneri negoziali in quanto recenti interventi legislativi sul trattamento di pensione del personale hanno influito in senso riduttivo sulla quantificazione degli impegni risultanti dal bilancio tecnico alla fine del 1996. La differenza di 75 miliardi concorrerà alla copertura degli oneri connessi con la seconda fase della riforma stipendiale.*

L'assegnazione dell'anno (24 miliardi) si riferisce, per 11 miliardi, alla quantificazione dell' incremento di efficienza aziendale di competenza dell' anno, pari all' 1 per cento della massa salariale, per 3 miliardi ai connessi riflessi sulle pensioni, nonché, per 10 miliardi, all' onere stimato degli importi da corrispondere al personale a titolo di rivalutazione di competenze per il 1996.

L'attribuzione di 1.200 miliardi *al fondo copertura perdite eventuali* tiene conto dei rischi — non singolarmente determinabili né oggettivamente ripartibili — che riguardano la complessiva attività dell'Istituto, per i quali non sussistono accantonamenti specifici.

Criteri di valutazione. — Si riportano, di seguito, i criteri di valutazione adottati, rimasti invariati rispetto all'esercizio precedente:

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 [2] 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 dell' ultimo giorno lavorativo dell' esercizio. 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 della plusvalenza viene accantonato al* fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1 [2] comma lett. c, TUIR;

— *gli ecu ufficiali sono iscritti al cambio del giorno dell'ultima operazione swap con l' IME.*

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 dell'anno ("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 dell'anno successivo;

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 dell'anno, 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 Ball' 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 progettazioni

— *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 una 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 a 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 a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, giusta la definizione di strumentalità riferibile al cespite ex art. 40, 2[9] 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[9] comma, del TUIR e successive modificazioni, interessando la specifica "Riserva" per la parte di ammortamento, pari a 4 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 progettazioni 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 (future):

— *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.*

Ratei e risconti

Accolgono le quote di costi e di proventi, relativi a due o più esercizi, in esatta aderenza alla competenza temporale.

Utili. — In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L. 2.083.618.203.287 conseguito nell'esercizio 1996 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio Superiore:		
— alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	L.	416.723.640.657
— 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 del 10 per cento.	»	208.361.820.329
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	»	12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	1.458.502.742.301
TOTALE	L.	2.083.618.203.287

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 7.067,7 milioni, pari al 2.355,9 per cento del capitale e allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1995.

Quest'ultima distribuzione deve intendersi effettuata mediante prelievo di quote delle riserve di cui al punto 1 del sesto comma dell'art. 2 della legge 25 novembre 1983, n. 649, recepito nell'art. 105 del TUIR, e come tale non soggetta all'imposta di conguaglio prevista dalla legge medesima.

Pertanto viene corrisposto ai Partecipanti l'importo complessivo di 7.097,7 milioni, pari a L. 23.659 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Antonio Fazio

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL CENTOTREESIMO ESERCIZIO
DELLA BANCA D'ITALIA
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1996

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1996 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Situazione patrimoniale:
(esclusi i conti d'ordine)

Attività		L. 348.484.562.299.665
Passività	L. 335.608.944.062.526	
Capitale e riserve	» 10.792.000.033.852	
		L. 346.400.944.096.378
Utile netto dell'esercizio		L. 2.083.618.203.287

Conto economico:

Rendite e profitti		L. 27.659.809.360.621
Spese e perdite		» 25.576.191.157.334
Utile netto dell'esercizio		L. 2.083.618.203.287

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 2.809.842.202.704.383, 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 princìpi e tecniche rispondenti alle norme vigenti. Le singole poste di bilancio sono state da noi confrontate con le risultanze contabili 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 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 applicare la disposizione di deroga prevista dal quarto comma dell'articolo 2423 del codice civile.

Vi attestiamo poi che le assegnazioni ai fondi sono state determinate in misura da noi giudicata prudente. Gli "accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale" risultano adeguati ai diritti maturati al 31 dicembre 1996.

Dell'utile netto dell'esercizio, determinato in L. 2.083.618.203.287, 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.	416.723.640.657
– ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	»	18.000.000
– alla Riserva straordinaria, nella misura di un ulteriore 10 per cento	»	208.361.820.329
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
– al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	1.458.502.742.301
TOTALE	L.	2.083.618.203.287

Il Consiglio Superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione ai Partecipanti in ragione del 2.355,9 per cento del capitale e cioè di complessive L. 7.067.700.000 da prelevare dai frutti degli impieghi della riserva ordinaria e di quella straordinaria, attribuzione che corrisponde allo 0,1 per cento dell'importo delle cennate riserve al 31 dicembre 1995 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 1996 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 ECONOMICO
al 31 dicembre 1996

ATTIVO				1996	1995
ORO					
I in cassa	L.		2.555.835.592.800		
II in deposito all'estero	»		25.272.801.295.445	27.828.636.888.245	29.200.449.132.073
CREDITI IN ORO (IME)	L.			9.591.484.423.174	10.064.296.505.959
CASSA	»			8.829.944.631	6.302.915.336
RISCONTI E ANTICIPAZIONI					
I risconto di portafoglio	L.		234.244.635.393		
II anticipazioni:					
— in conto corrente	L.	943.913.062.470			
— a scadenza fissa	»	—			
— di cui al DM Tesoro 27.9.1974	»	—	943.913.062.470		
III prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.		—	1.178.157.697.863	7.464.759.921.581
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI	L.			—	—
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA					
I ECU	L.		16.377.395.024.275		
II altre attività:					
— biglietti e divise	L.	3.221.908.808			
— corrispondenti in conto corrente	»	1.588.641.685.598			
— depositi vincolati	»	985.696.555.050			
— diverse	»	12.459.963.837.029	15.037.523.986.485	31.414.919.010.760	21.689.255.682.568
CREDITI IN DOLLARI (IME)	L.			6.881.044.957.153	6.377.508.819.441
UFFICIO ITALIANO CAMBI					
I conto corrente ordinario (saldo debitore)	L.		31.819.237.015.339		
II conti speciali	»		7.263.151.005.573	39.082.388.020.912	34.025.227.593.122
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO					
I conto provvisorio ex art. 6, 2º c. L. 483/93	L.		—		
II altri	»		115.455.000	115.455.000	—
CREDITI PER OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	L.			48.823.090.068.355	37.041.422.804.378
TITOLI DI PROPRIETÀ					
I Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:					
— in libera disponibilità	L.	79.241.163.010.361			
— ex lege 483/93 in libera disponibilità	»	76.205.757.000.000			
— per investimento delle riserve statutarie	»	5.993.596.252.530			
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	3.200.999.543.201	164.641.515.806.092		
II Titoli di società ed enti:					
— per investimento delle riserve statutarie	L.	103.072.940.828			
— per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	503.102.051.447	606.174.992.275		
III Azioni e partecipazioni:					
— di società ed enti controllati					
a) per investimento delle riserve statutarie	L.	303.656.344			
b) per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	194.760.188.582	195.063.844.926		
— di società ed enti collegati					
a) per investimento delle riserve statutarie	L.	25.595.698.102			
b) per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	5.723.750.933	31.319.449.035		
— di altre società ed enti					
a) per investimento delle riserve statutarie	L.	833.772.449.128			
b) per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	816.830.045.682	1.650.602.494.810	1.876.985.788.771	167.124.676.587.138	195.013.415.392.227
			a riportare . . . L.	331.933.343.053.231	340.882.638.766.685

PATRIMONIALE

PASSIVO			1996	1995
CIRCOLAZIONE	L.		106.106.394.637.000	103.248.743.103.000
VAGLIA CAMBIARI	»		1.655.118.761.541	1.994.043.846.869
ALTRI DEBITI A VISTA				
I ordini di trasferimento	L.	—		
II altri	»	—	—	18.449.031
DEPOSITI DI RISERVA IN CONTO CORRENTE				
I di banche ai fini della Riserva Obbligatoria	L.	72.572.237.395.506		
II di altri enti	»	24.579.170.701	72.596.816.566.207	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.	105.801		
II società costituende	»	259.105.711		
III altri	»	27.155.546.238	27.414.757.750	27.786.856.367
ALTRI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE	L.		195.007.363.414	86.183.562.738
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		—	—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		95.514.578	139.169.078
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		7.263.151.005.573	7.792.308.847.505
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO				
I depositi in valuta estera	L.	105.098.460.652		
II conti dell'estero in lire	»	239.228.975.758		
III altre	»	—	344.327.436.410	2.357.011.126.569
DEBITI IN ECU (IME)	L.		16.472.529.380.327	16.441.805.325.400
UFFICIO ITALIANO CAMBI - conto corrente ordinario (saldo creditore)	»		—	—
DISPONIBILITÀ DEL TESORO PER IL SERVIZIO DI TESORERIA	»		54.750.969.768.768	63.122.115.377.041
FONDO PER L'AMMORTAMENTO DEI TITOLI DI STATO	»		13.032.873.650	9.011.651.780.075
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		1.046.482.341.485	1.248.807.466.614
DEBITI PER OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	»		598.134.934.500	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, 1º comma lett. *b)* TUIR)	L.	33.658.128.151.370		
II fondo copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria 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	»	7.285.556.155.542		
V fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1º c. lett. *c)* TUIR	»	710.724.205.214		
VI fondo oscillazione titoli	»	8.097.063.023.580		
VII fondo copertura perdite eventuali	»	4.073.006.748.480		
VIII fondi assicurazione danni	»	1.019.691.685.925		
IX fondo ricostruzione immobili	»	2.523.801.851.969		
X fondo rinnovamento impianti	»	971.250.000.000		
XI fondi imposte	»	7.651.973.986.745		
XII accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	5.927.935.362.210		
XIII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	2.287.707.613		
XIV accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	2.095.937.810		
XV fondo per oneri negoziali relativi al personale	»	99.361.985.114	73.458.591.256.051	68.286.259.093.278
		a riportare . . .	L. 334.528.066.597.254	346.886.557.202.987

ATTIVO			1996	1995
riporto ...	L.		331.933.343.053.231	340.882.638.766.685
FONDO DI DOTAZIONE UIC	L.		500.000.000.000	500.000.000.000
PARTECIPAZIONE ALL'IME	»		185.891.231.311	199.038.244.011
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI (in ammortamento)				
I procedure, studi e progettazioni	L.	61.220.647.752		
II altri oneri pluriennali	»	13.127.511.237	74.348.158.989	113.308.267.352
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I immobili ad uso degli uffici	L.	3.972.514.268.536		
II immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	646.966.276.633		
III mobili	»	178.938.580.680		
IV impianti	»	403.648.396.119		
V monete e collezioni	»	2.244.093.038		
meno: FONDI AMMORTAMENTO	»	1.595.255.444.701	3.609.056.170.305	3.364.218.624.382
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)	L.		23.480.781.633	20.592.833.327
RIMANENZE DEI SERVIZI TECNICI				
I procedure, studi e progettazioni in allestimento	L.	54.003.326.281		
II biglietti di banca in fabbricazione	»	9.140.247.360		
III altre	»	8.994.362.560	72.137.936.201	53.787.286.138
PARTITE VARIE				
I acconti a fornitori	L.	91.219.829.999		
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	»	3.662.802.397.738	6.556.659.232.407	
III altre	L.	1.865.022.242.624	8.512.901.305.030	9.237.662.362.869
RATEI	L.		3.562.002.897.842	4.137.315.867.931
RISCONTI	»		11.400.765.123	13.059.086.056
	L.		348.484.562.299.665	358.521.621.338.751
CONTI D'ORDINE				
I Titoli e altri valori	L.	2.671.917.318.942.502		
II Depositari di titoli e valori	»	23.424.918.806.835		
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	»	841.583.883.465		
IV Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ns. vendite a termine)	»	83.084.585.682.232		
V Titoli, valute e lire da ricevere (ns. acquisti a termine)	»	28.658.292.791.655		
VI Titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	»	797.984.456.801		
VII Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	»	1.117.518.140.893	2.809.842.202.704.383	2.614.480.068.011.004
(*) TQP = trattamento quiescenza personale		**TOTALE** ... **L.**	**3.158.326.765.004.048**	**2.973.001.689.349.755**

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 24 aprile 1997: **I SINDACI**

MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

patrimoniale

PASSIVO			1996	1995
riporto ...	L.		334.528.066.597.254	346.886.557.202.987
PARTITE VARIE				
I creditori diversi	L.	107.109.739.983		
II altre	»	567.629.430.945	674.739.170.928	678.753.178.309
RATEI	L.		263.717.008.404	366.534.264.102
RISCONTI	»		142.421.285.940	170.345.083.919
CAPITALE SOCIALE	»		300.000.000	300.000.000
RISERVA ORDINARIA	»		3.909.835.434.813	3.400.477.835.370
RISERVA STRAORDINARIA	»		4.228.271.657.704	3.667.368.516.715
RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72	»		1.304.000.000.000	1.304.000.000.000
RISERVA PER RIVALUTAZIONE EX LEGE 29.12.1990, n. 408	»		1.278.970.875.346	1.278.970.875.346
RISERVA PER RIVALUTAZIONE EX LEGE 30.12.1991, n. 413	»		32.766.651.690	32.766.651.690
RISERVA PER AMMORTAMENTO ANTICIPATO EX ART. 67, 3º c. TUIR	»		37.855.414.299	34.293.567.970
UTILE NETTO DA RIPARTIRE	»		2.083.618.203.287	701.254.162.343
	L.		348.484.562.299.665	358.521.621.338.751
CONTI D'ORDINE				
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	2.671.917.318.942.502		
II Titoli e valori presso terzi	»	23.424.918.806.835		
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	841.583.883.465		
IV Titoli, valute e lire da consegnare (ns. vendite a termine)	»	83.084.585.682.232		
V Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ns. acquisti a termine)	»	28.658.292.791.655		
VI Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	»	797.984.456.801		
VII Titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	»	1.117.518.140.893	2.809.842.202.704.383	2.614.480.068.011.004
TOTALE ...	**L.**		**3.158.326.765.004.048**	**2.973.001.689.349.755**

IL RAGIONIERE GENERALE

VINCENZO PONTOLILLO

IL GOVERNATORE

ANTONIO FAZIO

CONTO

SPESE E PERDITE				1996	1995
SPESE DI AMMINISTRAZIONE					
per gli organi collegiali centrali e periferici	L.		3.816.087.868		
per il personale:					
competenze e oneri accessori	L.	1.175.373.221.156			
pensioni e indennità di fine rapporto	»	398.874.064.362	1.574.247.285.518		
per prestazioni di servizi	L.		229.530.043.984		
altre	»		361.198.828.074	2.168.792.245.444	1.975.914.878.490
IMPOSTE E TASSE					
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.		136.746.642.700		
imposte sul reddito dell'esercizio	»		6.944.500.000.000		
altre	»		153.714.216.716	7.234.960.859.416	3.810.565.534.314
INTERESSI PASSIVI					
per rispetto dei vincoli di Riserva Obbligatoria	L.		3.827.123.316.368		
interessi sui conti con il Tesoro:					
su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	L.	3.809.990.640.635			
altri	»	1.127.197.674.329	4.937.188.314.964		
diversi	L.		208.626.312.397	8.972.937.943.729	11.210.074.077.314
ONERI FINANZIARI DA OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	L.			247.069.351.534	169.594.547.925
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	»			308.512.729	359.076.817
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»			592.174.829	42.162.563
PERDITE SU TITOLI	»			—	—
PERDITE SU CAMBI	»			—	25.375.756.074
PERDITE SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	»			—	—
PERDITE DA REALIZZI					
titoli	L.		3.091.365		
immobili	»		—		
altri	»		9.741.544	12.832.909	119.367.216
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	L.			5.325.511.835	5.966.897.219
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE INIZIALI	»			53.787.286.138	74.936.782.505
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	»			886.615.459.000	1.421.041.571.000
SVALUTAZIONI (1)					
su titoli	L.		—		
su valute e divise estere	»		—		
altre	»		—	—	—
AMMORTAMENTI					
degli immobili	L.		93.405.726.503		
dei beni mobili	»		14.076.362.276		
degli impianti	»		59.016.596.964		
delle procedure, studi e progettazioni	»		75.509.736.412		
degli altri oneri pluriennali	»		12.940.347.184		
altri	»		233.867.102	255.182.636.441	247.027.702.713
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO ALLE RISERVE					
ordinaria	L.		371.986.397.090		
straordinaria	»		423.762.478.404	795.748.875.494	752.547.042.065
			a riportare ... L.	20.621.333.689.498	19.693.565.396.215

(1) Per la parte eccedente il relativo fondo

ECONOMICO

RENDITE E PROFITTI					1996	1995
INTERESSI ATTIVI						
su risconti e anticipazioni:						
risconto di portafoglio	L.	14.863.301.930				
anticipazioni	»	170.701.561.840		185.564.863.770		
su finanziamenti all'UIC	L.			1.519.509.822.523		
per impieghi sull'estero	»			1.097.871.223.677		
diversi	»			124.333.093.195	2.927.279.003.165	2.923.789.880.612
INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI						
in libera disponibilità						
a reddito fisso:						
BOT	L.	572.365.349.390				
CCT a tasso variabile	»	2.280.705.521.960				
altri titoli di Stato	»	9.123.876.722.313	11.976.947.593.663			
titoli garantiti dallo Stato	L.		1.082.250.000	11.978.029.843.663		
ad investimento riserve e trattamento quiescenza personale						
a reddito fisso:						
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	1.048.379.029.166				
altri titoli	»	46.048.700.030	1.094.427.729.196			
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:						
società ed enti controllati	L.	4.171.420.540				
società ed enti collegati	»	16.367.186.214				
altre società ed enti	»	93.342.390.652	113.880.997.406	1.208.308.726.602	13.186.338.570.265	14.089.954.742.239
PROVENTI FINANZIARI DA OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	L.				1.195.891.748.942	3.079.920.809.242
REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC	»				71.242.923.147	205.935.177.293
SCARTI DI EMISSIONE E DI NEGOZIAZIONE SU TITOLI	»				582.998.995.858	640.496.872.977
UTILI SU TITOLI	»				3.744.579.059.215	570.518.643.135
UTILI SU CAMBI	»				2.666.402.033.433	—
a riportare	L.				24.374.732.334.025	21.510.616.125.498

segue: **Conto**

SPESE E PERDITE			1996	1995
riporto ...	L.		20.621.333.689.498	19.693.565.396.215
ACCANTONAMENTO AI FONDI				
svalutazione portafoglio	L.	—		
oscillazione cambi	»	3.300.000.000.000		
oscillazione titoli	»	219.000.000.000		
copertura perdite eventuali	»	1.200.000.000.000		
assicurazione danni	»	50.000.000.000		
ricostruzione immobili	»	100.000.000.000		
rinnovamento impianti	»	60.000.000.000		
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	—		
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	»	204.473.217		
per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	247.808.700		
per oneri negoziali relativi al personale	»	24.435.597.074	4.953.887.878.991	2.443.007.998.911
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO	L.		969.588.845	3.430.025.748
	L.		25.576.191.157.334	22.140.003.420.874
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	»		2.083.618.203.287	701.254.162.343
TOTALE ...	**L.**		**27.659.809.360.621**	**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 24 aprile 1997:1 **SINDACI**

MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

economico

RENDITE E PROFITTI			1996	1995
riporto . . .	L.		24.374.732.334.025	21.510.616.125.498
UTILI SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	L.		281.788.417.835	21.477.710.000
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI	»		435.928.628.876	267.671.443.055
PROVENTI DEGLI IMMOBILI	»		23.936.360.588	21.908.165.260
UTILI DA REALIZZI				
titoli	L.	1.616.604.926		
immobili	»	—		
altri	»	1.708.324.279	3.324.929.205	4.988.462.992
CAPITALIZZAZIONE DEGLI ALTRI ONERI PLURIENNALI	L.		8.172.426.710	18.423.548.876
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE FINALI	»		72.137.936.201	53.787.286.138
SERVIZI TECNICI – PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO	»		25.532.645.883	59.594.835.292
RIVALUTAZIONI				
su titoli	L.	2.427.394.871.601		
su valute e divise estere	»	—		
altre	»	—	2.427.394.871.601	873.149.414.534
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO	L.		6.860.809.697	9.640.591.572
TOTALE . . .	**L.**		**27.659.809.360.621**	**22.841.257.583.217**

NETTO DELL'ESERCIZIO	
L.	416.723.640.657
»	208.361.820.329
»	30.000.000
»	1.458.502.742.301
TOTALE . . . L.	**2.083.618.203.287**

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	1995	1994
A	Crediti verso Soci	–	–
B	Immobilizzazioni		
I	*Immobilizzazioni immateriali*		
1	Costi di impianto e di ampliamento	184.734.400	267.691.410
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	184.734.400	267.691.410
II	*Immobilizzazioni materiali*		
1	Terreni e fabbricati	168.135.982.807	167.190.869.462
2	Impianti e macchinario	–	–
3	Attrezzature industriali e commerciali	–	–
4	Altri beni	159.230.393	121.144.035
5	Immobilizzazioni in corso ed acconti	1.000.000.000	–
	Totale	169.295.213.200	167.312.013.497
III	*Immobilizzazioni finanziarie*		
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)	169.479.947.600	167.579.704.907
C	Attivo circolante		
I	*Rimanenze*		
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	*Crediti*		
1	Verso clienti (esigibili entro l'esercizio successivo)	100.239.583	159.032.566
	Verso clienti (esigibili oltre l'esercizio successivo)	56.000.000	28.500.000
2	Verso imprese controllate	–	–
3	Verso imprese collegate	–	–
4	Verso controllanti	–	–
5	Verso altri (esigibili entro l'esercizio successivo)	26.818.688.340	278.676.163
	Totale	26.974.927.923	466.208.729
III	*Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni*		
1	Partecipazioni in società controllate	–	–
2	Partecipazioni in società collegate	–	–
3	Altre partecipazioni	–	–
4	Azioni proprie	–	–
5	Altri titoli (titoli di Stato)	1.178.881.500	27.971.950.000
	Totale	1.178.881.500	27.971.950.000
IV	*Disponibilità liquide*		
1	Depositi bancari e postali	2.334.116.377	2.369.376.517
2	Assegni	–	–
3	Denaro e valori in cassa	1.052.445	801.395
	Totale	2.335.168.822	2.370.177.912
	Totale attivo circolante (C)	30.488.978.245	30.808.336.641
D	Ratei e risconti		
I	*Ratei, risconti e disaggi*		
1	Ratei attivi	466.537.207	508.930.125
2	Risconti attivi	117.709.955	100.030.149
3	Disaggio su prestiti	–	–
	Totale	584.247.162	608.960.274
	Totale attivo	200.553.173.007	198.997.001.822

AL 31 DICEMBRE 1995

	PASSIVO	1995	1994
A	Patrimonio netto		
I	*Capitale*	155.000.000.000	155.000.000.000
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*	623.156.309	583.116.201
V	*Riserva per azioni proprie in portafoglio*	–	–
VI	*Riserve statutarie*	–	–
VII	*Altre riserve*		
1	Riserva straordinaria	2.350.000.000	2.350.000.000
2	Riserva disponibile	–	–
VIII	*Utili portati a nuovo*	1.469.006.841	708.244.789
IX	*Utile netto dell'esercizio*	1.315.979.791	800.802.160
	Totale ...	193.032.478.964	191.716.499.173
B	Fondi per rischi ed oneri		
I	*Fondi per rischi ed oneri*		
1	Per trattamenti di quiescenza e simili	–	–
2	Per imposte	248.324.250	391.029.250
3	Altri	600.000.000	–
	Totale ...	848.324.250	391.029.250
C	Trattamento di fine rapporto		
I	*Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato*	210.952.217	167.839.814
D	Debiti		
I	*Debiti*		
1	Obbligazioni	–	–
2	Obbligazioni convertibili	–	–
3.1	Verso banche - mutui passivi con pagamento oltre 12 mesi	2.043.352.487	2.296.356.466
3.2	Verso banche - mutui passivi con pagamento entro 12 mesi	253.003.979	225.886.084
4	Verso altri finanziatori	–	–
5	Acconti	506.712.084	78.303.318
6	Verso fornitori	1.025.142.878	1.144.635.699
7	Titoli di credito	–	–
8	Verso imprese controllate	–	–
9	Verso imprese collegate	–	–
10	Verso controllanti	–	–
11	Tributari	1.645.165.591	2.066.434.045
12	Istituti di previdenza e sicurezza sociale	47.341.790	44.641.432
13.1	Altri	16.520.000	11.770.000
13.2	Altri entro 12 mesi (depositi cauzionali)	588.247.856	514.487.956
13.3	Altri entro 12 mesi (interessi su depositi cauzionali)	45.720.225	39.713.025
	Totale ...	6.171.206.890	6.422.228.025
E	Ratei e risconti		
I	*Ratei, risconti e aggio su prestiti*		
1	Ratei passivi	278.530.186	285.747.560
2	Risconti passivi	11.680.500	13.658.000
3	Aggio su prestiti	–	–
	Totale ...	290.210.686	299.405.560
	Totale patrimonio netto e passivo ...	200.553.173.007	198.997.001.822
	CONTI D'ORDINE		
	Impegni assunti da terzi	2.606.156.171	2.569.044.499
	Impegni assunti verso terzi	46.071.202	46.071.202
	Garanzie ipotecarie	14.000.000.000	14.000.000.000
	Totale conti d'ordine ...	16.652.227.373	16.615.115.701

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

		1995	1994
A	Valore della produzione		
1	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	11.822.332.319	10.787.655.984
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	69.290.966	72.640.538
	Totale	11.891.623.285	10.860.296.522
B	Costi della produzione		
6	Materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	–	–
7	Servizi	5.310.615.254	4.988.238.507
8	Godimento di beni di terzi	–	–
9	Personale		
a	salari e stipendi	492.565.239	498.563.433
b	oneri sociali	224.155.969	224.239.338
c	trattamento di fine rapporto	43.112.403	35.261.397
d	trattamento di quiescenza e simili	–	–
e	altri costi	13.513.453	12.664.960
10	Ammortamenti e svalutazioni		
a	ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	82.957.010	83.078.010
b	ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	1.474.379.414	1.324.553.868
c	altre svalutazioni delle immobilizzazioni	–	–
d	svalutazioni crediti	9.397.976	121.717.067
11	Variazione rimanenze materie prime, di consumo e merci	–	–
12	Accantonamenti per rischi	–	–
13	Altri accantonamenti (manutenzione immobili)	600.000.000	–
14	Oneri diversi di gestione	1.973.842.212	1.882.177.253
	Totale	10.224.538.930	9.170.493.833
	Differenza tra valore e costi della produzione (A–B)	1.667.084.355	1.689.802.689
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	3.203.485.415	2.479.822.870
d	proventi diversi dai precedenti	163.936.635	186.863.086
17	Interessi ed altri oneri finanziari		
a	altri interessi	3.132.739	9.557.723
b	interessi su debiti a lungo termine	–274.760.386	–300.382.456
c	oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	–51.914.519	–44.303.764
	Totale	3.043.879.884	2.331.557.459

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

		1995	1994
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	–241.101.971	–505.657.524
	Totale ...	–241.101.971	–505.657.524
E	Proventi ed oneri straordinari		
20	Proventi		
a	plusvalenze su alienazioni immobili	410.083.924	–
b	utilizzo fondo rischi tassato	–	–
c	altri proventi	1.055.538	–
21	Oneri straordinari		
a	provvigioni passive su vendite immobiliari	–	–
b	altri oneri	–1.200.965	–71.754
	Totale ...	409.938.497	–71.754
	Risultato prima delle imposte (A–B+C+D+E)	4.879.800.765	3.515.630.870
22	Imposte sul reddito dell'esercizio	3.563.820.974	2.714.828.710
26	UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	1.315.979.791	800.802.160

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI TERRENI FERRARESI E PER IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

STATO PATRIMONIALE

	ATTIVO	1995	1994
A)	Crediti verso Soci	–	–
B)	Immobilizzazioni		
I	*Immobilizzazioni immateriali*		
	Concessioni, licenze, marchi e simili	7.913.550	5.912.000
	Altre	549.825	549.825
	Totale	8.463.375	6.461.825
II	*Immobilizzazioni materiali*		
	Terreni e fabbricati	28.512.184.200	27.175.738.670
	Impianti e macchinario	1.095.904.502	1.087.749.549
	Attrezzature industriali e commerciali	469.792.405	368.416.080
	Altri beni	37.606.108	37.655.322
	Totale	30.115.487.215	28.669.559.621
III	*Immobilizzazioni finanziarie*		
	Partecipazioni in		
	c) altre imprese	1.333.416.852	1.291.526.952
	Crediti		
	d) verso altri (a medio)	208.052.106	197.442.357
	Altri titoli	–	–
	Totale	1.541.468.958	1.488.969.309
	Totale immobilizzazioni (B)	31.665.419.548	30.164.990.755
C)	Attivo circolante		
I	*Rimanenze*		
	Materie prime, sussidiarie e di consumo	469.293.859	293.838.518
	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	1.244.254.380	1.093.291.350
	Prodotti finiti e merci	2.328.987.850	2.354.486.965
	Totale	4.042.536.089	3.741.616.833
II	*Crediti*		
	Verso clienti (a breve)	1.873.670.295	2.517.446.525
	Verso altri (a breve)	4.543.410.697	913.837.995
	Totale	6.417.080.992	3.431.284.520
III	*Attività finanziarie*		
	Altre partecipazioni	–	–
	Altri titoli	–	472.000.000
	Totale	–	472.000.000
IV	*Disponibilità liquide*		
	Depositi bancari e postali	3.593.253.355	2.908.203.803
	Denaro e valori in cassa	41.567.754	44.960.971
	Totale	3.634.821.109	2.953.164.774
	Totale attivo circolante (C)	14.094.438.190	10.598.066.127
D)	Ratei e risconti		
	Vari	88.519.150	325.301.623
	Totale attivo	45.848.376.888	41.088.358.505
	CONTI D'ORDINE		
	Debitori per titoli in deposito	926.643.913	1.364.857.031
	ENPAIA c/ Trattamento di fine rapporto	874.393.742	775.779.662
	Garanzie reali prestate	78.150.000	–
	Fideiussioni	4.482.365	4.482.365
	Beni di terzi in deposito	4.084.700	4.084.700
	Totale conti d'ordine	1.887.754.720	2.149.203.758

AL 31 DICEMBRE 1995

	PASSIVO	1995	1994
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	17.880.760.563	17.642.301.303
VIII	*Utili di esercizi precedenti*	21.551.120	21.551.120
IX	*Utile dell'esercizio*	3.382.515.347	1.363.459.260
	Totale ...	39.762.573.262	37.505.057.915
B)	Fondi per rischi ed oneri		
	Per imposte	719.278.379	586.285.736
	Altri	100.000.000	–
	Totale ...	819.278.379	586.285.736
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.468.971.689	1.379.711.357
D)	Debiti		
	Debiti verso banche	16.227.171	22.973.281
	di cui: a breve	*3.494.926*	*6.746.136*
	a medio	*12.732.245*	*16.227.145*
	Debiti verso altri finanziatori	11.788.351	15.682.807
	di cui: a breve	*1.715.875*	*3.894.456*
	a medio	*10.072.476*	*11.788.351*
	Acconti (a breve)	25.000.000	300.000
	Debiti verso fornitori (a breve)	100.591.707	73.049.884
	Debiti tributari (a breve)	2.570.000.936	546.638.964
	Debiti verso istituti di previdenza e assistenza sociale (a breve)	590.483.057	573.851.133
	Altri debiti	406.370.228	313.181.239
	di cui: a breve	*398.419.134*	*305.672.962*
	a medio	*7.951.094*	*7.508.277*
	Totale ...	3.720.461.450	1.545.677.308
E)	Ratei e risconti		
	Vari	77.092.108	71.626.189
	Totale patrimonio netto e passivo ...	45.848.376.888	41.088.358.505
	CONTI D'ORDINE		
	Titoli in deposito a terzi	926.643.913	1.364.857.031
	ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	874.393.742	775.779.662
	Garanzie reali prestate	78.150.000	–
	Fideiussioni	4.482.365	4.482.365
	Creditori per beni in deposito	4.084.700	4.084.700
	Totale conti d'ordine ...	1.887.754.720	2.149.203.758

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

	1995	1994
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
Ricavi delle vendite	13.635.417.988	9.862.042.782
Variazioni rimanenze prodotti e anticipazioni	125.463.915	688.087.633
Incrementi immobilizzazioni per lavori interni	164.090.549	316.493.372
Altri ricavi e proventi	5.643.770.514	3.675.533.702
– vari	*1.531.111.640*	*993.193.338*
– contributi in conto esercizio	*4.112.658.874*	*2.682.340.364*
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	19.568.742.966	14.542.157.489
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	3.150.479.091	2.240.533.642
Per servizi	1.567.596.909	1.446.191.298
Per il personale	5.543.137.852	5.414.643.657
a) stipendi e salari	*3.920.925.965*	*3.839.893.588*
b) oneri sociali	*1.412.876.857*	*1.373.064.439*
c) trattamento di fine rapporto	*209.335.030*	*201.685.630*
Ammortamenti e svalutazioni	380.430.575	359.708.822
a) immobilizzazioni immateriali	*4.033.450*	*4.285.000*
b) immobilizzazioni materiali	*366.862.572*	*342.718.061*
d) svalutazioni di crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	*9.534.553*	*12.705.761*
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	–175.455.341	377.293.987
Altri accantonamenti	175.000.000	–
Oneri diversi di gestione	1.700.588.778	1.741.920.430
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	12.341.777.864	11.580.291.836
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A–B)	7.226.965.102	2.961.865.653
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
Proventi da partecipazioni		
– altri	162.576.016	144.345.541
Altri proventi finanziari	337.881.482	399.221.354
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante	*20.194.521*	*197.999.144*
d) proventi diversi dai precedenti:		
– altri	*317.686.961*	*201.222.210*
Interessi e altri oneri finanziari		
– altri	–38.716.344	–33.630.432
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	461.741.154	509.936.463
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		
Svalutazioni di partecipazioni	–53.753.625	–
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	–53.753.625	–

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

	1995	1994
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
Oneri:	–269.379.710	–570.276.464
– imposte esercizi precedenti	–	*–273.828.000*
– varie	*–269.379.710*	*–296.448.464*
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE	–269.379.710	–570.276.464
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	7.365.572.921	2.901.525.652
Imposte sul reddito dell'esercizio	3.983.057.574	1.538.066.392
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	3.382.515.347	1.363.459.260

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

STATO PATRIMONIALE

	ATTIVO	1995	1994
A)	Crediti verso Soci per versamenti ancora dovuti		
	a) parte richiamata	–	–
	b) parte non richiamata	–	–
	Totale ...	–	–
B)	Immobilizzazioni		
I	*Immobilizzazioni immateriali*		
1	Costi di impianto e di ampliamento	8.581.885	30.094.275
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	15.300.000	46.860.000
7	Altre	1.040.057.488	887.302.487
	Totale ...	1.063.939.373	964.256.762
II	*Immobilizzazioni materiali*		
1	Terreni e fabbricati	184.667.235.535	186.146.825.953
2	Impianti e macchinario	–	–
3	Attrezzature industriali e commerciali	–	–
4	Altri beni	727.704.190	404.441.151
5	Immobilizzazioni in corso ed acconti	50.479.026	131.895.863
	Totale ...	185.445.418.751	186.683.162.967
III	*Immobilizzazioni finanziarie*		
1	Partecipazioni in	46.424.633.493	45.999.541.942
	a) imprese controllate	*44.131.526.672*	*36.542.249.865*
	b) imprese collegate	*722.932.467*	*7.404.958.689*
	c) imprese controllanti	–	–
	d) altre imprese	*1.570.174.354*	*2.052.333.388*
1b	Versamenti in c/partecipazioni	–	–
2	Crediti	189.286.360	193.003.941
	a) verso imprese controllate	–	–
	b) verso imprese collegate	–	–
	c) verso controllanti	–	–
	d) verso altri	*189.286.360*	*193.003.941*
3	Altri titoli	–	–
4	Azioni proprie	–	–
	Totale ...	46.613.919.853	46.192.545.883
	Totale immobilizzazioni (B) ...	233.123.277.977	233.839.965.612
C)	Attivo circolante		
I	*Rimanenze*		
1	Materie prime, sussidiarie e di consumo	–	–
2	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	65.725.166.686	53.731.476.483
3	Lavori in corso su ordinazione	79.656.485.830	94.332.445.858
4	Prodotti finiti e merci	–	–
5	Acconti	2.201.567.092	4.383.994.442
	Totale ...	147.583.219.608	152.447.916.783
II	*Crediti*		
1	Clienti	9.590.703.652	8.322.341.780
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(3.219.471.031)	(3.527.901.118)
2	Verso imprese controllate	1.033.168.172	57.052.000
3	Verso imprese collegate	260.683.846	3.587.185.330
4	Verso controllanti	639.625.000	916.500.000
5	Verso altri	6.910.495.715	7.324.968.405
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(1.170.408.318)	(1.136.409.421)
	Totale ...	18.434.676.385	20.208.047.515
III	*Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni*		
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	*Disponibilità liquide*		
1	Depositi bancari e postali	76.337.241	247.944.795
2	Assegni	–	–
3	Denaro e valori in cassa	12.429.423	16.385.044
	Totale ...	88.766.664	264.329.839
	Totale attivo circolante (C) ...	166.106.662.657	172.920.294.137
D)	Ratei e risconti		
	a) disaggio su prestiti	–	–
	b) ratei e altri risconti	48.448.025	32.333.934
	Totale ...	48.448.025	32.333.934
	Totale attivo ...	399.278.388.659	406.792.593.683

AL 31 DICEMBRE 1995

	PASSIVO	1995	1994
A)	Patrimonio netto		
I	*Capitale*	30.892.120.000	30.892.120.000
II	*Riserva da sovrapprezzo delle azioni*	27.302.645.500	28.855.398.500
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*	156.620.010	151.940.219
IX	*Utile (perdita) dell'esercizio*	6.303.536.741	6.508.563.485
	Totale ...	218.900.614.787	220.653.714.740
B)	Fondi per rischi ed oneri		
1	Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	–	–
2	Per imposte	5.069.005.292	8.963.306.000
3	Per altri	4.597.550.957	5.140.578.496
	Totale ...	9.666.556.249	14.103.884.496
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	5.918.148.637	6.257.498.615
D)	Debiti		
1	Obbligazioni	–	–
2	Obbligazioni convertibili	–	–
3	Debiti verso banche	56.610.605.586	35.704.406.119
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(66.090.925)	(79.435.120)
4	Debiti verso altri finanziatori	–	–
5	Acconti	86.018.346.156	102.244.221.875
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(81.911.626.457)	(96.587.794.290)
6	Debiti verso fornitori	6.878.844.114	7.214.198.562
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(1.089.535.294)	(1.738.379.230)
7	Debiti rappresentati da titoli di credito	–	–
8	Debiti verso imprese controllate	706.155.250	1.002.222.225
9	Debiti verso imprese collegate	401.700.000	890.000.000
10	Debiti verso controllanti	–	–
11	Debiti tributari	1.436.835.757	6.192.830.662
12	Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	469.653.296	426.579.580
13	Altri debiti	12.229.667.304	11.393.437.487
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(7.547.327.604)	(6.932.803.853)
	Totale ...	164.751.807.463	165.067.896.510
E)	Ratei e risconti		
	a) aggio su prestiti	–	–
	b) ratei e altri risconti	41.261.523	709.599.322
	Totale ...	41.261.523	709.599.322
	Totale passivo ...	399.278.388.659	406.792.593.683
	CONTI D'ORDINE		
	Garanzie personali prestate a favore di imprese collegate	7.875.000.000	7.875.000.000
	Garanzie reali prestate per debiti iscritti in bilancio	308.000.000	308.000.000
	Impegni di acquisto e di vendita	–	–
	Altri	56.588.800.606	56.246.891.037
	Totale conti d'ordine ...	64.771.800.606	64.429.891.037

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

		1995	1994
A)	Valore della produzione		
1	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	49.078.037.301	32.574.980.320
2	Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	11.993.690.203	7.947.057.370
3	Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-14.676.167.833	444.806.360
4	Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	–	–
5	Altri ricavi e proventi	10.719.609.068	9.179.740.999
a)	contributi in conto esercizio	–	–
b)	proventi diversi	*7.083.434.359*	*4.977.388.606*
c)	plusvalenze alienazione cespiti	*120.268.095*	*215.159.368*
d)	assorbimento fondi	*3.515.906.614*	*3.987.193.025*
	Totale ...	57.115.168.739	50.146.585.049
B)	Costi della produzione		
6	Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	555.795.369	617.508.990
6b	Per semilavorati e prodotti finiti	–	–
7	Per servizi	14.664.577.139	12.459.529.440
8	Per godimento di beni di terzi	259.552.951	274.626.585
9	Per il personale	12.606.044.195	12.698.800.044
a)	salari e stipendi	*7.794.117.679*	*7.814.339.638*
b)	oneri sociali	*3.299.436.083*	*3.295.782.414*
c)	trattamento di fine rapporto	*906.204.198*	*827.967.451*
d)	trattamento di quiescenza e simili	–	–
e)	altri costi	*606.286.235*	*760.710.541*
10	Ammortamenti e svalutazioni	3.581.100.755	3.030.856.747
a)	ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	*483.544.439*	*460.500.001*
b)	ammortamento delle immobilizzazioni materiali	*2.191.085.265*	*2.218.116.571*
c)	altre svalutazioni delle immobilizzazioni	–	–
d)	svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	*906.471.051*	*352.240.175*
11	Variazione rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	–	–
12	Accantonamenti per rischi	–	–
13	Altri accantonamenti	801.923.364	702.742.151
14	Oneri diversi di gestione	4.452.387.576	4.004.251.425
	Totale ...	36.921.381.349	33.788.315.382
	Differenza tra valori e costi della produzione (A–B)	20.193.787.390	16.358.269.667
C)	Proventi ed oneri finanziari		
15	Proventi da partecipazioni	2.040.625.000	2.121.875.000
	In imprese controllate	*2.040.625.000*	*2.121.875.000*
	In imprese collegate	–	–
	In altre imprese	–	–

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

		1995	1994
16	Altri proventi finanziari	660.728.948	398.878.762
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	660.728.948	398.878.762
	da imprese controllate	*10.491.780*	–
	da imprese collegate	*393.510.525*	*272.500.000*
	da controllanti	–	–
	da altri	*256.726.643*	*126.378.762*
17	Interessi ed altri oneri finanziari	–6.235.219.148	–4.787.636.953
	A imprese controllate	*–38.933.025*	*–2.222.225*
	A imprese collegate	–	–
	A controllanti	–	–
	A altri	*–6.196.286.123*	*–4.785.414.728*
	Totale ...	–3.533.865.200	–2.266.883.191
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	–5.949.458.542	–2.625.000.000
a)	di partecipazioni	*–5.949.458.542*	*–2.625.000.000*
b)	di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	–	–
c)	di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	–	–
	Totale ...	–5.949.458.542	–2.625.000.000
E)	Proventi ed oneri straordinari		
20	Proventi	229.825.279	81.273.371
a)	plusvalenze da alienazioni	–	–
b)	sopravvenienze attive	*107.500.571*	–
c)	assorbimento fondo imposte esercizio precedente	*122.324.708*	*81.273.371*
21	Oneri	–176.752.186	–647.489.362
a)	minusvalenze da alienazioni	–	–
b)	imposte relative ad esercizi precedenti	*–122.324.708*	*–620.049.123*
c)	sopravvenienze passive	*–54.427.478*	*–27.440.239*
	Totale ...	53.073.093	–566.215.991
	Risultato prima delle imposte (A–B+C+D+E)	10.763.536.741	10.900.170.485
22	Imposte sul reddito dell'esercizio	4.460.000.000	4.391.607.000
26	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	6.303.536.741	6.508.563.485

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1995		1994	
10. Cassa e disponibilità presso banche centrali e uffici postali		9.299.906.220		9.850.535.223
20. Titoli del Tesoro e valori assimilati ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali		5.385.749.810		10.265.293.180
30. Crediti verso banche:		208.356.292.500		295.140.801.016
a) a vista	208.334.488.717		294.847.944.294	
b) altri crediti	21.803.783		292.856.722	
40. Crediti verso clientela		8.718.352.108.777		8.497.685.259.499
50. Obbligazioni e altri titoli di debito:		2.925.635.000		8.266.230.278
a) di emittenti pubblici	–		–	
b) di banche	2.925.635.000		8.266.230.278	
di cui: titoli propri	(2.925.635.000)		(8.266.230.278)	
70. Partecipazioni		27.513.027.932		26.103.491.713
di cui: valutate al patrimonio netto	14.523.053.747		13.113.517.528	
altre	12.989.974.185		12.989.974.185	
80. Partecipazioni in imprese del gruppo		50.737.396.344		51.473.752.967
di cui: valutate al patrimonio netto	50.737.396.344		51.473.752.967	
90. Immobilizzazioni immateriali		1.672.573.921		1.966.582.486
100. Immobilizzazioni materiali		249.497.819.399		256.786.488.800
130. Altre attività		80.938.305.478		100.134.316.058
140. Ratei e risconti attivi:		79.930.122.109		92.415.195.385
a) ratei attivi	4.272.041.588		2.875.895.183	
b) risconti attivi	75.658.080.521		89.539.300.202	
di cui: disaggio di emissione su titoli	(36.887.522.293)		(47.142.664.480)	
Totale dell'attivo		9.434.608.937.490		9.350.087.946.605

AL 31 DICEMBRE 1995

PASSIVO	1995		1994	
10. Debiti verso banche:		1.912.281.259.188		1.580.060.122.133
a) a vista	–		–	
b) a termine o con preavviso	1.912.281.259.188		1.580.060.122.133	
20. Debiti verso clientela:		31.778.166.248		31.558.118.464
a) a vista	–		–	
b) a termine o con preavviso	31.778.166.248		31.558.118.464	
30. Debiti rappresentati da titoli:		6.052.633.074.034		6.504.060.817.248
a) obbligazioni	5.968.903.074.034		6.079.616.868.521	
b) certificati di deposito	83.730.000.000		155.230.000.000	
c) altri titoli	–		269.213.948.727	
40. Fondi di terzi in amministrazione		–		4.013
50. Altre passività		120.336.977.462		148.579.162.441
60. Ratei e risconti passivi:		349.065.885.179		139.882.756.414
a) ratei passivi	346.644.143.771		137.001.581.393	
b) risconti passivi	2.421.741.408		2.881.175.021	
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato		14.146.813.074		14.459.041.955
80. Fondi per rischi ed oneri:		10.304.547.000		26.898.820.573
a) fondi di quiescenza e per obblighi simili	–		–	
b) fondi imposte e tasse	6.810.937.000		21.402.632.000	
c) altri fondi	3.493.610.000		5.496.188.573	
90. Fondi rischi su crediti		163.071.602.164		104.331.866.417
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:		377.631.363.302		375.446.688.135
a) riserva legale	318.797.412.595		317.322.471.868	
b) riserva per azioni o quote proprie	–		–	
c) riserva statutaria	51.262.488.621		51.262.488.621	
d) altre riserve	7.571.462.086		6.861.727.646	
150. Riserve di rivalutazione		164.635.608.085		164.635.608.085
170. Perdita (Utile) dell'esercizio		–9.276.358.246		12.174.940.727
Totale del passivo		9.434.608.937.490		9.350.087.946.605
GARANZIE E IMPEGNI				
20. Impegni		1.588.867.837.600		1.702.873.790.283

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

		1995		1994	
10.	Interessi attivi e proventi assimilati		940.748.547.916		842.421.556.062
	di cui: su crediti verso clientela	(924.398.042.581)		(824.102.514.341)	
	su titoli di debito	(1.749.119.679)		(1.941.353.159)	
20.	Interessi passivi e oneri assimilati		815.611.172.788		717.693.232.837
	di cui: su debiti verso clientela	(3.948.311.873)		(3.026.189.677)	
	su debiti rappresentati da titoli	(659.868.006.041)		(600.264.534.466)	
30.	Dividendi e altri proventi:		1.267.085.589		1.086.648.631
	a) su azioni, quote e altri titoli di capitale	–		–	
	b) su partecipazioni	485.835.589		1.086.648.631	
	c) su partecipazioni in imprese del gruppo	781.250.000		–	
40.	Commissioni attive		7.823.087.699		10.385.498.307
50.	Commissioni passive		4.448.379.941		4.936.282.645
60.	Perdite (Profitti) da operazioni finanziarie		–83.951.686		880.245.614
70.	Altri proventi di gestione		9.890.381.982		10.660.201.055
80.	Spese amministrative:		66.524.303.558		67.736.936.362
	a) spese per il personale	42.488.601.987		43.918.683.824	
	di cui: salari e stipendi	*30.375.048.630*		*31.945.703.096*	
	oneri sociali	*9.458.300.138*		*9.666.761.013*	
	trattamento di fine rapporto ..	*2.655.253.219*		*2.306.219.715*	
	b) altre spese amministrative	24.035.701.571		23.818.252.538	
90.	Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali		11.670.928.054		11.422.263.381
100.	Accantonamenti per rischi ed oneri		693.610.000		3.045.200.000
110.	Altri oneri di gestione		3.965.888.364		4.841.250.045
120.	Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni		8.098.606.092		2.107.280.180
130.	Riprese di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni		9.754.413.100		5.219.329.725
140.	Accantonamenti ai fondi rischi su crediti		76.659.965.526		41.604.831.681
150.	Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie		36.554.844		214.534.599

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

	1995		1994	
170. Perdita (Utile) delle attività ordinarie ...		–18.309.844.567		17.051.667.664
180. Proventi straordinari		10.599.133.321		11.144.152.717
190. Oneri straordinari		1.565.647.000		1.420.879.654
200. Utile straordinario		9.033.486.321		9.723.273.063
220. Imposte sul reddito d'esercizio		–		14.600.000.000
230. PERDITA (UTILE) DELL'ESERCIZIO ..		–9.276.358.246		12.174.940.727

MONTE TITOLI - S.p.A.
MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1995	1994 (*)
10. Cassa e disponibilità	21.555.310	23.819.280
20. Crediti verso banche:	24.075.202.262	27.552.524.040
a) a vista	*14.230.636.752*	*18.691.297.590*
b) altri crediti	*9.844.565.510*	*8.861.226.450*
30. Crediti verso enti finanziari:	270.198.855	340.233.306
a) altri crediti	*270.198.855*	*340.233.306*
40. Crediti verso clientela	6.552.327.574	6.089.687.149
50. Obbligazioni e altri titoli di debito:	30.202.499.715	29.937.825.768
a) di emittenti pubblici	*30.202.499.715*	*29.937.825.768*
90. Immobilizzazioni immateriali	909.032.391	1.176.117.017
100. Immobilizzazioni materiali	19.341.375.743	20.224.467.373
130. Altre attività	6.135.372.032	4.184.749.580
140. Ratei e risconti attivi:	1.768.949.918	1.252.092.406
a) ratei attivi	*1.585.389.916*	*1.162.280.939*
b) risconti attivi	*183.560.002*	*89.811.467*
Totale dell'attivo	89.276.513.800	90.781.515.919

(*) I valori relativi all'esercizio 1994 sono stati riclassificati.

AL 31 DICEMBRE 1995

PASSIVO	1995	1994 (*)
10. Debiti verso banche	25.825.161.437	27.493.373.541
20. Debiti verso enti finanziari	921.392.988	1.028.454.680
30. Debiti verso clientela	106.749.899	129.206.940
50. Altre passività	6.473.397.598	9.151.714.088
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	3.419.194.168	2.930.365.372
80. Fondi per rischi ed oneri:	4.373.775.000	4.122.134.000
a) fondo imposte e tasse	*4.373.775.000*	*4.122.134.000*
90. Fondo rischi su crediti	34.000.000	7.400.000
120. Capitale	16.000.000.000	16.000.000.000
130. Sovrapprezzi di emissione	436.295.488	436.295.488
140. Riserve:	26.825.000.000	25.200.000.000
a) riserva legale	*2.250.000.000*	*2.000.000.000*
b) altre riserve	*24.575.000.000*	*23.200.000.000*
150. Riserve di rivalutazione	1.044.605.955	1.044.605.955
160. Utili portati a nuovo	12.965.855	37.272.271
170. Utile d'esercizio	3.803.975.412	3.200.693.584
Totale del passivo	89.276.513.800	90.781.515.919
GARANZIE ED IMPEGNI		
20. Impegni	93.104.250	18.624.250
CONTI DI DEPOSITO	158.651.763.474.263	148.002.541.339.655
CONTI DI EVIDENZA	14.470.498.530.211	11.388.710.468.307

MONTE TITOLI - S.p.A.
MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

		1995	1994 (*)
	COSTI		
10.	Interessi passivi e oneri assimilati	29.342.223	50.503.275
20.	Commissioni passive	67.344.471.896	71.305.994.545
30.	Perdite da operazioni finanziarie	–	71.195.490
40.	Spese amministrative:	22.442.099.208	23.692.898.177
	a) spese per il personale	*12.498.676.382*	*11.871.271.529*
	di cui: salari e stipendi	*(8.046.437.414)*	*(7.684.605.082)*
	oneri sociali	*(3.135.566.210)*	*(3.030.869.969)*
	trattamento di fine rapporto	*(713.172.752)*	*(588.696.132)*
	trattamento di quiescenza e simili	*(242.784.214)*	*(209.710.499)*
	b) altre spese amministrative	*9.943.422.826*	*11.821.626.648*
50.	Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	1.823.003.157	1.820.376.231
60.	Altri oneri di gestione	111.711.153	122.494.741
80.	Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	34.000.000	3.700.000
90.	Rettifiche di valori su crediti e accantonamenti per garanzie ed impegni	83.563.116	–
110.	Oneri straordinari	94.799.921	73.324.346
130.	Imposte sul reddito d'esercizio	4.373.775.000	4.122.134.000
140.	Utile dell'esercizio	3.803.975.412	3.200.693.584
	Totale costi	100.140.741.086	104.463.314.389
	RICAVI		
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	4.098.395.838	3.438.112.223
	di cui: interessi su titoli di debito	(3.184.313.711)	(2.374.711.512)
30.	Commissioni attive	94.782.903.736	99.834.593.522
40.	Profitti da operazioni finanziarie	20.625.480	–
70.	Altri proventi di gestione	937.919.466	1.046.201.677
80.	Proventi straordinari	300.896.566	144.406.967
	Totale ricavi	100.140.741.086	104.463.314.389

(*) I valori relativi all'esercizio 1994 sono stati riclassificati.

S.I.A. - SOCIETÀ INTERBANCARIA PER L'AUTOMAZIONE - S.p.A. - MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1995	1994
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	–	–
B) Immobilizzazioni		
I *Immobilizzazioni immateriali*		
1) Costi di impianto e di ampliamento	–	–
2) Progetti sviluppati in esercizio	8.446.041.116	11.495.567.578
3) Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere d'ingegno	–	–
4) Licenze software	3.754.011.792	4.652.125.038
5) Avviamento	–	–
6) Progetti in corso di sviluppo e acconti	44.881.116.102	33.835.183.386
7) Altre	699.364.476	760.903.595
Totale	57.780.533.486	50.743.779.597
II *Immobilizzazioni materiali*		
1) Terreni e fabbricati	–	–
2) Impianti e macchinario	12.879.894.616	7.144.514.295
3) Attrezzature industriali e commerciali	19.909.068	46.459.129
4) Altri beni	547.362.333	993.343.667
5) Immobilizzazioni in corso ed acconti	–	–
Totale	13.447.166.017	8.184.317.091
III *Immobilizzazioni finanziarie*		
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	535.200.965	533.063.554
importi esigibili entro l'esercizio successivo	*100.000*	*6.600.000*
importi esigibili oltre l'esercizio successivo	*535.100.965*	*526.463.554*
3) Altri titoli	–	–
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	–	–
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
4) Azioni proprie	–	–
Valore nominale complessivo	–	–
Totale	535.200.965	533.063.554
Totale immobilizzazioni (B)	71.762.900.468	59.461.160.242
C) Attivo circolante		
I *Rimanenze*		
1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	–	–
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	–	–
3) Progetti in corso su ordinazione	841.839.808	–
4) Prodotti finiti e merci	521.663.333	1.076.291.300
5) Acconti	–	–
Totale	1.363.503.141	1.076.291.300

AL 31 DICEMBRE 1995

	PASSIVO	1995	1994
A)	Patrimonio netto		
I	*Capitale*	21.000.000.000	21.000.000.000
II	*Riserva da soprapprezzo delle azioni*	–	–
III	*Riserve di rivalutazione*	–	–
IV	*Riserva legale*	885.500.000	361.500.000
V	*Riserva per azioni proprie in portafoglio*	–	–
VI	*Riserve statutarie*	–	–
VII	*Altre riserve, distintamente indicate*	16.713.739.740	6.766.726.838
	– Riserva straordinaria	*16.166.623.960*	*6.219.611.058*
	– Riserva per ammortamenti anticipati	*547.115.780*	*547.115.780*
VIII	*Utili (perdite) portati a nuovo*	–	–
IX	*Utile (perdita) dell'esercizio*	17.650.055.106	10.471.012.902
	Totale ...	56.249.294.846	38.599.239.740
B)	Fondi per rischi ed oneri		
1)	Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	–	–
2)	Per imposte	214.046.000	495.241.770
3)	Altri	932.906.144	1.015.240.147
	Totale ...	1.146.952.144	1.510.481.917
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	5.379.390.346	4.523.233.687
	Totale ...	5.379.390.346	4.523.233.687
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	6.161.757.830	8.865.166.809
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*1.633.373.260*	*2.703.408.979*
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	*4.528.384.570*	*6.161.757.830*
4)	Debiti verso altri finanziatori	–	–
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	–	–
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
5)	Acconti	41.545.742.041	33.115.238.000
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*27.575.763.390*	*2.146.511*
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	*13.969.978.651*	*33.113.091.489*
6)	Debiti verso fornitori	30.583.852.634	35.721.934.919
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*30.583.852.634*	*35.721.934.919*
	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	1995	1994
II *Crediti*		
1) Verso clienti	12.244.158.650	21.972.118.900
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*12.244.158.650*	*21.972.118.900*
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	2.055.433.165	4.608.012.883
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*1.689.226.245*	*4.244.082.580*
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	*366.206.920*	*363.930.303*
Totale ...	14.299.591.815	26.580.131.783
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	56.353.039.486	36.705.170.248
Totale ...	56.353.039.486	36.705.170.248
IV *Disponibilità liquide*		
1) Depositi bancari e postali	2.301.619.504	977.259.628
2) Assegni	–	–
3) Denaro e valori in cassa	4.385.050	5.388.900
Totale ...	2.306.004.554	982.648.528
Totale attivo circolante (C) ...	74.322.138.996	65.344.241.859
D) Ratei e risconti		
– Ratei e risconti	5.925.410.578	7.228.248.163
– Disaggio su prestiti	–	–
Totale ...	5.925.410.578	7.228.248.163
Totale attivo ...	152.010.450.042	132.033.650.264

AL 31 DICEMBRE 1995

PASSIVO	1995	1994
10) Debiti verso controllanti	–	–
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	–	–
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
11) Debiti tributari	4.017.926.062	2.044.168.954
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*4.017.926.062*	*2.044.168.954*
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
12) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	2.827.545.798	2.531.309.394
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*2.827.545.798*	*2.531.309.394*
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
13) Altri debiti	1.496.652.585	2.372.817.895
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*1.496.652.585*	*2.372.817.895*
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
Totale ...	86.633.476.950	84.650.635.971
E) Ratei e risconti		
– Ratei e risconti	2.601.335.756	2.750.058.949
– Aggio su prestiti	–	–
Totale ...	2.601.335.756	2.750.058.949
Totale passivo ...	152.010.450.042	132.033.650.264
CONTI D'ORDINE		
Garanzie prestate a terzi	500.000	150.500.000
Fideiussioni prestate	*500.000*	*150.500.000*
Impegni	224.541.000	211.194.000
Beni di terzi	37.475.890.040	40.425.541.600
Totale conti d'ordine ...	37.700.931.040	40.787.235.600

S.I.A. - SOCIETÀ INTERBANCARIA
PER L'AUTOMAZIONE - S.p.A. - MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

		1995	1994
A)	Valore della produzione		
1)	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	150.243.318.280	153.692.569.956
2)	Variazioni dei progetti in corso di sviluppo	11.197.964.096	11.701.511.350
3)	Variazioni dei progetti in corso su ordinazione	841.839.808	–
4)	Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	5.835.575.734	10.551.177.973
5)	Altri ricavi e proventi	3.207.983.396	3.156.443.879
	Altri ricavi	*3.103.868.993*	*2.901.865.879*
	Contributi in conto esercizio	*104.114.403*	*254.578.000*
	Totale ...	171.326.681.314	179.101.703.158
B)	Costi della produzione		
6)	Per materie di consumo e merci	1.017.642.170	1.206.494.479
7)	Per servizi	61.720.335.354	68.096.684.861
8)	Per godimento di beni di terzi	33.621.394.701	38.720.150.685
9)	Per il personale	26.080.269.954	23.633.649.716
a)	salari e stipendi	*16.571.467.097*	*15.172.394.405*
b)	oneri sociali	*7.148.220.266*	*6.355.151.936*
c)	trattamento di fine rapporto	*1.294.825.677*	*1.091.847.454*
d)	trattamento di quiescenza e simili	–	–
e)	altri costi	*1.065.756.914*	*1.014.255.921*
10)	Ammortamenti e svalutazioni	27.652.022.079	33.786.029.147
a)	ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	*12.509.361.023*	*13.179.203.107*
b)	ammortamento delle immobilizzazioni materiali	*6.336.527.620*	*6.211.301.424*
c)	altre svalutazioni delle immobilizzazioni	*340.447.786*	*4.274.951.908*
d)	svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	*312.818.983*	*110.256.444*
e)	oneri per rinnovi tecnologici	*8.152.866.667*	*10.010.316.264*
11)	Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	554.627.967	–520.161.000
12)	Accantonamenti per rischi ed oneri	164.719.815	117.062.491
13)	Altri accantonamenti	–	–
14)	Oneri diversi di gestione	1.524.061.013	1.813.097.043
	Totale ...	152.335.073.053	166.853.007.422
	Differenza tra valore e costi della produzione (A–B)	18.991.608.261	12.248.695.736
C)	Proventi ed oneri finanziari		
15)	Proventi da partecipazioni	–	–

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1995

		1995	1994
16)	Altri proventi finanziari	5.863.569.947	3.438.878.036
a)	da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	*23.618.027*	*34.177.396*
b)	da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	–	–
c)	da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	*3.171.103.501*	*2.069.884.994*
d)	proventi diversi dai precedenti	*2.668.848.419*	*1.334.815.646*
17)	Interessi ed altri oneri finanziari	–856.009.042	–1.331.755.198
	Totale	5.007.560.905	2.107.122.838
D)	Rettifiche di valore di attività finanziarie		
18)	Rivalutazioni	13.190.170	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	*13.190.170*	*19.489.511*
19)	Svalutazioni	–	–646.874.413
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*
	Totale	13.190.170	–627.384.902
E)	Proventi ed oneri straordinari		
20)	Proventi	–	–
	Plusvalenze da alienazioni i cui ricavi non sono iscrivibili al n. 5)	–	–
	Altri proventi	–	–
21)	Oneri	–	–
	Minusvalenze da alineazioni i cui effetti contabili non sono iscrivibili al n. 14)	–	–
	Imposte relative a esercizi precedenti	–	–
	Altri oneri	–	–
	Totale	–	–
	Risultato prima delle imposte (A–B+C+D+E)	24.012.359.336	13.728.433.672
22)	Imposte sul reddito dell'esercizio	6.362.304.230	3.257.420.770
26)	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	17.650.055.106	10.471.012.902

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1996

CONSIGLIO SUPERIORE

FAZIO Antonio	— GOVERNATORE - Presidente
DESARIO Vincenzo	— DIRETTORE GENERALE
PADOA-SCHIOPPA Tommaso	— VICE DIRETTORE GENERALE
CIOCCA Pierluigi	— VICE DIRETTORE GENERALE - Segretario

CONSIGLIERI SUPERIORI

BAROVIER Angelo
CONTI Francesco
de FERRA Giampaolo
DI MARZO Gaetano*
FERRERI Paolo Emilio*
GIOIA Giuseppe
LATERZA Paolo
MARSANO Rinaldo
PIRRI Gavino
PONZELLINI Giulio*
SARDELLA Mario
ZAPPONINI Alberto
ZUCCHI Giordano*

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

SINDACI EFFETTIVI

CATTANEO Mario
CODA Vittorio
MAURI Arnaldo
STIPO Massimo
ZANDA Gianfranco

SINDACI SUPPLENTI

BISONI Cesare
BRUNI Giuseppe

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 L'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. Pierluigi Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;

— dott. Antonio Finocchiaro, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresí presenti i Consiglieri Superiori: dott. Angelo Barovier, arch. Francesco Conti, prof. Giampaolo de Ferra, ing. Gaetano Di Marzo, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Giuseppe Gioia, avv. Paolo Laterza, ing. Rinaldo Marsano, avv. Gavino Pini, ing. Giulio Ponzellini, comm. Mario Sardella, dott. Alberto Zapponini, dott. Giordano Zucchi;

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. 71 partecipanti, rappresentanti n. 267.911 quote di partecipazione aventi diritto a 669 voti, e che pertanto l'assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Alessandro Garbarino, nato a Roma 1'11 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. 104, Parte II, del 7 maggio 1997 e rettificato sulla Gazzetta Ufficiale n. 121, Parte II, del 27 maggio 1997:

1) Relazione del Governatore;

2) Relazione dei Sindaci;

3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1996 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto.

Il Governatore passa alla lettura delle "Considerazioni finali" della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore dà poi la parola al Sindaco prof. Vittorio Coda 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 1996 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 Provincie Lombarde nonché Presidente dell'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane, il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

«Signori Partecipanti,

il Paese ha conseguito nel 1996 e nel corso di quest'anno alcuni importanti risultati sulla strada del risanamento e della stabilità in vista del fondamentale obiettivo dell'integrazione europea.

Un importante punto di riferimento, in questo percorso difficile e complesso, è stato ancora una volta rappresentato dalla Banca d'Italia.

Il severo controllo della moneta, il ruolo di stimolo e di verifica degli interventi di finanza pubblica per consolidare nel tempo i risultati via via conseguiti nel risanamento dei conti, lo sprone nei confronti delle banche ad adottare scelte coerenti con l'obiettivo di rafforzare il sistema creditizio nello scenario della competizione globale, sono stati e sono aspetti decisivi dell'azione svolta dalla Banca Centrale che assecondano e indirizzano lo sforzo che l'intero Paese sta compiendo.

Importanti traguardi sono stati raggiunti anche nel contenimento dell'inflazione che si è allineata a quella dei migliori livelli europei ed è proseguito con determinazione il processo di riequilibrio della finanza pubblica.

Il processo di unificazione monetaria, le cui implicazioni sulle politiche fiscali, monetarie e dei redditi sono state analizzate nelle considerazioni del Governatore, costituisce il quadro di riferimento nel quale valutare le attuali condizioni e le prospettive future del sistema bancario italiano.

L'Unione Monetaria comporterà un ulteriore intensificarsi della concorrenza e — anche a causa del prevedibile livellamento verso il basso dei tassi di interesse — una ulteriore drastica riduzione del margine finanziario. La crescita della concorrenza si avvertirà in particolare nei servizi finanziari all'ingrosso, ma non tarderà ad estendersi a quelli retail, anche per la prevedibile crescita dell'uso di canali di distribuzione telematici.

Il recupero di efficienza che gli scenari futuri impongono è reso ancor più complesso dalla necessità che gli interventi siano realizzati in tempi brevi seppur inseriti in un contesto che mostra evidenti ritardi strutturali e in presenza di una congiuntura economica ancora non favorevole.

In un recente documento dell'Associazione Bancaria Italiana viene evidenziato, fra l'altro, il profondo divario di redditività che separa le grandi banche italiane dalle concorrenti europee: in media, nel triennio considerato (1993, 1994, 1995) il differenziale di ROE è stato pari a quasi 6 punti percentuali, corrispodenti per il solo 1995 a circa 18 mila miliardi in termini di utile netto. Secondo lo studio citato, il divario è riconducibile anche alle condizioni "ambientali" in cui operano le nostre banche: regolamentazioni operative, regime fiscale, funzionamento della pubblica amministrazione e della giustizia civile.

Lo sforzo per ridurre il differenziale di redditività richiede profonde revisioni organizzative all'interno delle banche, ma anche un contesto operativo, istituzionale e fiscale meno penalizzante.

A tale riguardo mi sia consentito esprimere preoccupazione anche per taluni recenti appesantimenti della regolamentazione, che si traducono in eccessiva rigidità degli obblighi, non giustificati rispetto ai fini — pur condivisibili — che la legge vuole perseguire.

Oltre che per i fattori strutturali di ritardo, la redditività delle banche italiane rimane su valori insoddisfacenti anche a causa del rallentamento della crescita dell'attivo, della discesa dei margini, del forte aumento delle sofferenze, nonché per effetto di livelli di produttività ed efficienza ancora distanti da quelli della concorrenza straniera.

Il quadro così delineato implica la necessità di proseguire nei processi di riorganizzazione in un'ottica di un forte contenimento dei costi operativi e, in particolare dei costi del personale, che ne costituiscono i due terzi.

Riguardo al costo del personale, il divario con i concorrenti stranieri è effetto di un maggior costo unitario (anche per i più elevati oneri contributivi) e di una minore produttività.

Per conseguire livelli di redditività più elevati, condizione necessaria ancorchè non sufficiente, è la soluzione del nodo rappresentato dal costo e dalla rigidità del fattore lavoro. Si rivela indilazionabile l'introduzione di condizioni di maggiore flessibilità — intesa in tutte le sue forme: in entrata, interna e in uscita — che diano la possibilità di variare l'utilizzo del fattore lavoro in relazione alle necessità aziendali.

Laddove il problema si è manifestato sino ad oggi con maggiore urgenza, come nel caso di talune aziende di credito meridionali, sono state definite revisioni degli assetti contrattuali in grado di determinare sensibili riduzioni del costo del lavoro e recuperi di produttività.

L'apertura del confronto avviato con la recente iniziativa del Governo offre un'occasione non eludibile per definire linee guida e proposte operative di portata generale, che consentano alle parti di dare una risposta adeguata alle esigenze di un nuovo assetto delle relazioni industriali nel sistema bancario.

Il tema del recupero di efficienza, anche alla luce dei mutamenti competitivi in atto e prospettici, si intreccia fortemente con quello delle privatizzazioni delle banche.

I recuperi di redditività devono procedere di pari passo con i processi di privatizzazione avviati con la legge "Amato-Carli" del 1990. Il compimento di quel disegno, che richiede ulteriori interventi legislativi diretti a dare fisionomia autonoma alle fondazioni rispetto alle società bancarie da queste scorporate, si pone come presupposto fondamentale perché il sistema bancario italiano sia posto in grado di mettere in moto meccanismi di piena concorrenza, non solo sul terreno di prodotti e servizi finanziari, ma anche sul piano degli assetti proprietari.

Meritano accoglimento le linee ispiratrici del recente disegno di legge del ministro Ciampi, diretto al riordino della disciplina delle fondazioni, favorendo la dismissione delle partecipazioni delle banche da queste controllate. La diversificazione degli assetti proprietari e la diretta responsabilizzazione del management nei confronti di un ampio numero di investitori azionisti potranno rappresentare un fattore centrale per avvicinare il nostro sistema bancario ad obiettivi di maggior efficienza e competitività.

Si auspica che la discussione parlamentare, potendo trarre vantaggi dall'approfondito dibattito che ha preceduto e seguito il disegno di legge,

possa concludersi in tempi brevi, dando alle privatizzazioni la necessaria certezza di validi riferimenti. La possibilità di liberare risorse mediante la dismissione delle imprese bancarie richiede inoltre una ridefinizione del ruolo delle stesse fondazioni, le quali in prospettiva possono rappresentare anche un volano per una ripresa del sistema economico;

Le fondazioni infatti, laddove siano indirizzate verso una politica di maggior progettualità e verso obiettivi di intervento sul territorio socialmente significativi, potranno movimentare risorse per iniziative imprenditoriali nei settori di loro compentenza.

Sotto altro profilo esse potrebbero contribuire, insieme ai fondi pensione — che si auspica vengano avviati quanto prima — alla modernizzazione del sistema degli investitori istituzionali, svolgendo un ruolo fondamentale nell'assicurare quella stabilità e proiezione di medio-lungo termine ai flussi del risparmio che oggi ci manca.

All'esigenza di agevolare le dismissioni delle partecipazioni bancarie degli enti conferenti fa riscontro nel contempo l'opportunità di una normativa volta a favorire in termini generali, e non limitati alle sole banche controllate da fondazioni, processi di riorganizzazione che diano luogo ad idonee concentrazioni, allo scopo di pervenire ad una minore frammentazione delle quote di mercato e di raggiungere così dimensioni più rapportabili a quelle dei concorrenti stranieri.

Accanto alla riforma delle relazioni industriali, la privatizzazione delle banche rappresenta dunque un fattore chiave, capace di produrre effetti a cascata tanto direttamente sul mercato dei servizi finanziari delle imprese, quanto indirettamente sul contesto economico generale.

Il processo è da tempo in corso e ha di recente mostrato un' accellerazione testimoniata dalla conclusione di importanti operazioni di privatizzazione e/o aggregazione da parte di primarie realtà bancarie. Altre sono in corso. Altre sono annunciate.

L'azione tenacemente condotta in questi anni dal Ministero del Tesoro, in sintonia con la Banca d'Italia, ha consentito di creare le condizioni per un rafforzamento del nostro sistema bancario, un settore che solo sino a qualche anno fa veniva definito come la "foresta pietrificata".

Ora quella "foresta" si sta animando; occorre però che, sulla via tracciata, si proceda con determinazione, portando a compimento il processo iniziato nel 1990, creando così le condizioni perché sia il mercato a individuare gli assetti proprietari e organizzativi e il livello di concentrazione più idonei a sostenere le sfide competitive che si è chiamati ad affrontare.

Signor Governatore, Signore e 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 1996, il bilancio 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 1996, 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 12.15, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

Finito di stampare
nel mese di settembre 1997
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.