BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1998

ANNO 1997
CENTOQUATTRESIMO ESERCIZIO

BOZZE DI STAMPA

BANCA D'ITALIA

ASSEMBLEA GENERALE ORDINARIA DEI PARTECIPANTI

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 30 MAGGIO 1998

ANNO 1997
CENTOQUATTRESIMO ESERCIZIO

BOZZE DI STAMPA

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

SULL'ESERCIZIO 1997

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I - RELAZIONE ECONOMICA pag.

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE 13

REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI 57

LA FINANZA PUBBLICA 151

LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI 183

IL SISTEMA DEI PAGAMENTI 275

L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA 300

II - CONSIDERAZIONI FINALI *(in fascicolo separato)*

III - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

LE ATTIVITÀ E L'ORGANIZZAZIONE DELLA BANCA 3*

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA 19*

RELAZIONE DEI SINDACI 51*

SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO 57*

BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE 67*

APPENDICE (*in volume separato*)

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

Pag.

A **- L'ECONOMIA INTERNAZIONALE** 13

L'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA E L'AVVIO DELL'EURO 17

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Gli andamenti economici nei paesi industriali 25
Le politiche economiche nei principali paesi industriali 31
I paesi in via di sviluppo, dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS 35

I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

I tassi di cambio 39
I mercati finanziari internazionali 41

IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Il commercio internazionale e i prezzi delle materie di base 47
Le bilance dei pagamenti 49
I flussi finanziari verso i paesi non industrializzati 54

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

La disinflazione 57
La ripresa 60
Le tendenze più recenti e le prospettive 64

LA DOMANDA

I consumi delle famiglie 67
Gli investimenti 72
L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese manifatturiere con almeno 50 addetti 76
Le esportazioni e le importazioni 78

L'OFFERTA INTERNA

La struttura produttiva italiana: specializzazione, dimensioni e delocalizzazione 81
L'industria e l'agricoltura 86
I servizi 90
Le imprese pubbliche e le privatizzazioni 93
L'evoluzione dell'economia meridionale e la politica regionale 96

IL MERCATO DEL LAVORO

L'occupazione 99
L'offerta di lavoro e la disoccupazione 106
Le relazioni industriali e la contrattazione salariale 109
Le retribuzioni e il costo del lavoro 111

I PREZZI 116
I prezzi al consumo 117
I prezzi alla produzione, all'esportazione e all'importazione dei manufatti 122
I costi e i margini delle imprese manifatturiere e dei servizi destinabili alla vendita . . 126
Le aspettative d'inflazione 130

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELL'ITALIA . 133
Gli scambi di merci 134
Le partite invisibili 138
La posizione netta sull'estero e i movimenti di capitale 141
Gli investimenti diretti 148

C **- LA FINANZA PUBBLICA** 151

I RISULTATI E LA POLITICA DI BILANCIO DEL 1997 157

L'ANDAMENTO DELLE ENTRATE E DELLE SPESE

Le entrate 164
Le spese 168
Le Amministrazioni locali 173

LE PROSPETTIVE

La politica di bilancio per il 1998 175
La politica di bilancio nel medio termine 178

D **- LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI**

La gradualità nell'allentamento della restrizione 183
Gli andamenti del 1997 e i primi mesi del 1998 187
L'avvicinamento alla UEM 195
Gli adempimenti normativi e operativi per la terza fase della UEM 199

Pag.

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE 203
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie 204
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese 207
Finanziamento e redditività delle imprese in alcuni paesi europei 212
LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI 215
Gli impieghi 219
La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli 226
La raccolta sull'interno 228
La posizione netta sull'estero e l'attività internazionale delle banche italiane 232
I servizi di gestione del risparmio 235
I conti economici 236
Gli altri intermediari creditizi 241
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI 244
I fondi comuni di investimento mobiliare 246
Le gestioni di patrimoni mobiliari e le società di intermediazione mobiliare 250
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione 253
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI 257
I titoli di Stato e le obbligazioni 258
Il mercato azionario 268

***E* - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI** 275
La cooperazione in ambito nazionale e internazionale 276
L'evoluzione congiunturale 278
I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA
L'evoluzione degli strumenti di pagamento 280
Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia 282
Gli strumenti di pagamento bancari 282
Le carte di pagamento 285
Gli strumenti di pagamento postali 286
CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO
Il sistema dei pagamenti interbancari 288
La politica tariffaria dei servizi di pagamento offerti dalla Banca d'Italia 294
I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI
La liquidazione dei titoli 295
I sistemi di deposito accentrato 297
Il regolamento dei titoli nella prospettiva europea 298

***F* - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA** 300
IL QUADRO NORMATIVO
Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale 304
La legislazione nazionale 305
La normativa secondaria 310
LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO 313
Le banche e i gruppi bancari 316
Gli intermediari in valori mobiliari 323
Le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario 327
RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI
Le banche 329
Le società di gestione di fondi comuni 343
Le SIM 344
Le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario 347
I CONTROLLI
I controlli sulle banche 350
Le ispezioni 355
I controlli sugli intermediari in valori mobiliari 363
I controlli sulle società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario 364
L'accesso al mercato dei valori mobiliari 365
La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie 366
Le disposizioni in materia di usura 367
L'attività sanzionatoria 367
La prevenzione della criminalità economica e i rapporti con gli altri organi dello Stato 368
LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO 370
L'attività di tutela della concorrenza 372
La disciplina sugli aiuti di Stato 376

I. - RELAZIONE ECONOMICA

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Il 3 maggio scorso il Consiglio europeo, riunitosi nella composizione dei capi di Stato o di Governo, ha confermato che la terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) inizierà il 1° gennaio 1999 con la partecipazione di undici Stati, tra cui l'Italia. Allora, con la fissazione dei tassi di conversione irrevocabili, verrà introdotta la moneta unica europea, l'euro. La politica monetaria unica sarà affidata al Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Del sistema faranno parte la Banca centrale europea (BCE), a cui spetterà il compito di definire gli indirizzi di governo della moneta, e le banche centrali nazionali (BCN) dei paesi partecipanti all'area dell'euro. Queste ultime attueranno gli indirizzi di politica monetaria e, a un tempo, proseguiranno nell'espletamento delle funzioni, come la vigilanza sul sistema bancario e sui mercati finanziari, che non fanno capo alle responsabilità istituzionali del SEBC.

Il 1997 ha segnato progressi importanti nella convergenza economica dei paesi dell'Unione europea (UE), che hanno trovato riconoscimento nei rapporti curati dalla Commissione europea e dall'Istituto monetario europeo (IME). Accanto alla marcata riduzione dei differenziali nei tassi d'inflazione e d'interesse, sia a breve sia a lungo termine, l'intensificarsi degli sforzi di risanamento dei conti pubblici ha permesso a tutti gli Stati membri, con l'eccezione della Grecia, di conseguire un rapporto tra disavanzo e prodotto pari o inferiore al 3 per cento, valore soglia previsto dal Trattato di Maastricht. La grande maggioranza dei paesi non rispettava tale criterio nel 1996. Il risultato ottenuto testimonia la determinazione dei governi nel perseguire la convergenza che consentirà di dare avvio alla moneta unica in condizioni di stabilità e con l'adesione di undici Stati membri fin dal 1999.

Dall'estate l'economia internazionale è stata investita dalla crisi di alcune nazioni dell'Asia orientale (cfr. il paragrafo: *Lo sviluppo della crisi finanziaria in Asia*, in *Bollettino economico* n. 30, 1998). La crisi si è manifestata dapprima in Tailandia, con forti squilibri nei conti con l'estero e dissesti nel sistema bancario e finanziario. Si è poi rapidamente propagata ad altre economie dell'area - Corea del Sud, Indonesia, Filippine, Malesia - con violente

tensioni valutarie e borsistiche. I mercati finanziari internazionali hanno preso contezza degli elementi di fragilità dello sviluppo economico della regione: i disavanzi delle partite correnti della bilancia dei pagamenti; l'intrinseca debolezza dei regimi di cambio fisso; l'accumulazione del debito estero in valuta, in larga parte a breve termine; le carenze strutturali e di ordinamento del sistema bancario e di quello delle imprese. L'intensità e l'ampiezza della crisi hanno richiesto il sostegno della comunità internazionale per ripristinare la fiducia e arginare il contagio. La portata dell'assistenza finanziaria resasi necessaria è stata eccezionale. Ha messo a dura prova le risorse e gli strumenti d'intervento dell'FMI; ha riproposto il problema delle modalità più efficaci per fronteggiare le crisi di liquidità dei paesi, che non offrano, nemmeno implicitamente, alle banche e agli altri creditori privati la garanzia di non subire danni economici dal dissesto; ha confermato l'esigenza di rendere più solidi i sistemi finanziari, più completi gli ordinamenti del credito e della finanza, più efficace l'azione di vigilanza bancaria nelle economie emergenti; ha riportato l'attenzione sulle questioni di fondo, ancora irrisolte, di un assetto monetario internazionale caratterizzato da monete fiduciarie, libertà di movimento dei capitali, elevato grado di integrazione dei mercati, mutevolezza delle aspettative.

Nella media del 1997 il prodotto mondiale è nondimeno aumentato del 4,1 per cento, come nell'anno precedente: una lieve accelerazione dell'attività economica nel complesso dei paesi industriali si è accompagnata a un calo del tasso di sviluppo dei PVS dal 6,6 al 5,8 per cento. Per l'anno in corso gli organismi internazionali concordano nel prevedere che il saggio di crescita dell'economia mondiale subirà una riduzione di un punto percentuale, principalmente per il pieno dispiegarsi degli effetti della crisi asiatica; sussiste peraltro il rischio di un esito più negativo nel caso in cui al rallentamento atteso negli Stati Uniti si uniscano deflazione e recessione in Giappone.

Nel 1997 gli Stati Uniti hanno registrato ancora, per il sesto anno consecutivo, una vigorosa espansione. L'attività economica è aumentata del 3,8 per cento, un risultato migliore delle aspettative, conseguito sulla spinta di una domanda interna vivace per la bassa disoccupazione e il connesso aumento del reddito disponibile, i cospicui rialzi dei corsi azionari, gli elevati profitti delle imprese.

Il ritmo di crescita nella UE è salito di quasi un punto, al 2,7 per cento, beneficiando dell'apporto sia di paesi, come il Regno Unito e i Paesi Bassi, in cui la fase espansiva è in atto da tempo, sia di quelli, come la Germania e la Francia, dove il recupero della domanda interna sta affiancando le esportazioni nel sostegno alla crescita. Nell'anno in corso il divario nei ritmi di espansione economica sulle due sponde dell'Atlantico tenderà a scomparire: nelle valutazioni correnti la crescita negli Stati Uniti fletterà al 2,9 per cento; quella della UE resterà al 2,7 per cento, per il combinarsi dell'accelerazione attesa in Germania, Francia e Italia e di un rallentamento nel Regno Unito.

Permarranno cospicue le differenze nel tasso di disoccupazione, che negli Stati Uniti dovrebbe ragguagliarsi al 5,0 per cento, contro il 10,2 nella media della UE.

Con un'espansione inferiore all'1 per cento l'andamento dell'economia giapponese è stato deludente anche lo scorso anno. Il sistema produttivo non si è ancora risollevato dopo il crollo dei corsi azionari e dei valori immobiliari di nove anni or sono, che sembra aver segnato una cesura nel potenziale di crescita dell'economia più dinamica del dopoguerra. Nonostante il contributo del settore estero, la fragilità della ripresa del 1996 si è manifestata già nel secondo trimestre dell'anno scorso con una brusca caduta dell'attività. Il quadro congiunturale, peggiorato nella seconda parte dell'anno, permane molto incerto. Molteplici e profonde sono le cause della debolezza della domanda interna: in un clima di aspettative depresse di imprese e consumatori, gli inasprimenti di imposta introdotti nell'aprile 1997 hanno avuto effetti pesantemente negativi sulla propensione alla spesa; il sistema bancario e finanziario è stato scosso da fenomeni di grave instabilità; sul clima di fiducia ha inciso negativamente anche la crisi asiatica, dati gli stretti legami commerciali e finanziari con i paesi più coinvolti. Negli ultimi mesi, all'aggravarsi della situazione e alle sollecitazioni della comunità internazionale, le autorità giapponesi hanno reagito con un'azione volta a sostenere il sistema bancario con l'erogazione di fondi pubblici e a stimolare l'economia attraverso la manovra di bilancio varata lo scorso aprile, di dimensione ragguardevole (attorno al 3 per cento del prodotto), ma la cui composizione non è ancora nota nel dettaglio.

Sebbene nella primavera del 1998 le turbolenze finanziarie si siano attenuate nella maggior parte dei paesi, gli effetti della crisi asiatica sull'attività economica devono ancora manifestarsi appieno. Nelle economie direttamente investite, la produzione si sta contraendo dopo un lungo periodo di intenso sviluppo; in Indonesia, in particolare, la crisi economica si è tradotta in aperto conflitto politico-sociale. Le economie industriali risentiranno dell'inversione di segno del saldo dei conti con l'estero dei cinque paesi della regione più colpiti: questo dovrebbe portarsi da un passivo di 55 miliardi di dollari nel 1996 a un avanzo di circa 20 nel 1998. Si prevede che saranno principalmente gli Stati Uniti ad assorbire tale riequilibrio; di conseguenza, il loro passivo corrente con l'estero raggiungerebbe quest'anno i 230 miliardi di dollari, quasi il 3 per cento del prodotto. Si aggraveranno così gli annosi squilibri tra le grandi aree economiche del globo, già ampliatisi nel 1997 per il divario ciclico fra Stati Uniti e Giappone.

L'andamento delle principali valute ha concorso ad approfondire gli squilibri delle bilance dei pagamenti. Lo scorso anno il dollaro si è apprezzato, pur con marcate oscillazioni, mentre lo yen si è indebolito: tra il gennaio del 1997 e l'aprile del 1998 la competitività di prezzo dei prodotti statunitensi è peggiorata del 2,3 per cento, quella delle merci nipponiche è migliorata

del 2,5. Nella fase di instabilità valutaria seguita alla crisi asiatica, il dollaro ha tratto forza dal suo ruolo di moneta di riserva internazionale.

Anche in virtù della moderata dinamica dei costi unitari del lavoro e del calo dei prezzi delle materie prime, nel 1997 l'inflazione al consumo nei principali paesi industriali è stata pari al 2 per cento, con una lieve riduzione rispetto ai valori già bassi dell'anno precedente. Le politiche monetarie, che nei primi mesi dell'anno si andavano orientando in senso restrittivo, hanno potuto riprendere un indirizzo generalmente disteso, di fronte agli effetti deflazionistici e recessivi della crisi asiatica. In Giappone la politica monetaria espansiva ha mostrato evidenti limiti di efficacia; in un'economia con clima di fiducia depresso e banche in acute difficoltà, essa non è stata in grado da sola di innescare la reflazione, ma ha fortemente accresciuto la disponibilità di mezzi liquidi nei mercati finanziari internazionali.

La consolidata stabilità dei prezzi, in presenza di tassi d'interesse a breve termine particolarmente bassi, ha agevolato un generalizzato declino di quelli a lungo termine. In termini reali essi hanno raggiunto i valori minimi dai primi anni ottanta. La discesa dei rendimenti nominali nel corso del 1997, ragguagliatasi a 0,8 punti percentuali negli Stati Uniti, 1,0 in Giappone, 0,6 in Germania, 2,0 in Italia, 1,5 nel Regno Unito, ha beneficiato anche di circostanze contingenti: lo spostamento di capitali di portafoglio verso mercati meno rischiosi, innescato dalla crisi asiatica, l'abbondanza di liquidità sui mercati internazionali. Il calo si è ovunque associato a un appiattimento della struttura per scadenza dei tassi d'interesse; in Europa si è accompagnato a una marcata riduzione dei differenziali nei confronti dei rendimenti delle obbligazioni denominate in marchi tedeschi.

Fattore importante della diminuzione dei tassi d'interesse a lungo termine è stato il progresso nel risanamento delle finanze pubbliche: nella media dei paesi industrializzati il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche si è collocato all'1,4 per cento del prodotto nel 1997, dimezzandosi rispetto all'anno precedente. Tale andamento si inserisce nell'ambito di un processo di ripianamento degli squilibri nei conti pubblici e di istituzionalizzazione di una ferma disciplina di bilancio, processo di cui sono espressione, negli Stati Uniti, il piano a medio termine di pareggio del bilancio e, in Europa, il Patto di stabilità e crescita.

L'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA E L'AVVIO DELL'EURO

Il 3 maggio scorso il Consiglio europeo ha deciso che undici Stati membri della UE soddisfano le condizioni necessarie per il passaggio alla moneta unica, l'euro: oltre all'Italia, fanno parte di questo gruppo l'Austria, il Belgio, la Finlandia, la Francia, la Germania, l'Irlanda, il Lussemburgo, i Paesi Bassi, il Portogallo e la Spagna. La Grecia, che pure ha segnato importanti progressi nel riequilibrio dell'economia, ancora non soddisfa le condizioni richieste. Il Regno Unito e la Danimarca hanno notificato la loro intenzione di non partecipare alla moneta unica nel 1999, avvalendosi della facoltà prevista dal Trattato di Maastricht. La Svezia non ha aderito agli Accordi europei di cambio (AEC), precludendosi così per ora la partecipazione alla moneta unica. La terza e ultima fase della UEM inizierà il 1º gennaio 1999, quando entreranno in vigore i tassi di conversione irrevocabili con l'euro e si avvierà la politica monetaria unica.

Con la moneta unica, la politica monetaria non sarà più l'espressione di ogni singolo paese. Verrà formulata dal Consiglio direttivo della BCE, composto dai Governatori delle BCN e dai membri del Comitato esecutivo; nel Consiglio gran parte delle decisioni verrà presa attribuendo un voto a ciascun membro. Le BCN da un lato concorreranno alla politica monetaria dell'area attraverso le decisioni del Consiglio direttivo, dall'altro daranno attuazione a tali decisioni nel proprio paese. In tal modo verrà conciliata l'esigenza di unicità della politica monetaria con il principio di "sussidiarietà", a cui è improntato lo Statuto del SEBC, che tende a realizzare il massimo decentramento possibile sul piano operativo.

In questa Relazione l'analisi delle economie dell'area dell'euro viene svolta: nella sezione *A*, nei capitoli: *La congiuntura e le politiche economiche* e *I mercati valutari e finanziari internazionali*; nella sezione *B*, nella parte introduttiva e nei capitoli: *L'offerta interna* e *I prezzi*; nella sezione *C*, nella parte introduttiva e nel capitolo: *Le prospettive*; nella sezione *D*, nella parte introduttiva.

La partecipazione alla moneta unica avrà implicazioni fondamentali per l'attività e l'assetto organizzativo della Banca d'Italia. Esse vengono illustrate in dettaglio nel corpo di questa Relazione. In particolare, le modalità di conduzione della politica monetaria del SEBC, compresi gli strumenti e

le procedure, sono descritte nella parte introduttiva della sezione *D*; l'attività di adeguamento delle infrastrutture e delle procedure del sistema dei pagamenti in vista dell'avvio della politica monetaria unica è illustrata nella sezione *E*: *Il sistema dei pagamenti*; infine, il piano d'azione, le modifiche statutarie e la riconversione dell'assetto produttivo e delle risorse umane della Banca sono esposti nella sezione *G*, nel capitolo: *Le attività e l'organizzazione della Banca*.

I rapporti della Commissione europea e dell'IME sulla convergenza. - Il Consiglio europeo ha selezionato gli undici paesi che soddisfano le condizioni necessarie per la partecipazione all'euro dal 1º gennaio 1999 sulla base delle raccomandazioni della Commissione europea del 25 marzo scorso e del rapporto sulla convergenza reso pubblico dall'IME nella stessa data. La convergenza economica degli Stati membri è stata valutata dai due organismi secondo i criteri previsti dal Trattato: stabilità dei prezzi; sostenibilità delle finanze pubbliche, con riferimento sia al debito sia al disavanzo; stabilità del cambio; differenziali dei tassi d'interesse a lungo termine.

Riguardo alla stabilità dei prezzi, la Commissione e l'IME hanno sottolineato i progressi compiuti negli ultimi due anni nella convergenza dei tassi d'inflazione verso bassi livelli; nel periodo di riferimento (i dodici mesi terminanti a gennaio 1998) tutti gli Stati membri, esclusa la Grecia, hanno registrato un incremento dei prezzi inferiore al valore soglia, pari al 2,7 per cento (tav. A1).

Riguardo alle finanze pubbliche, gli undici Stati membri prescelti hanno conseguito nel 1997 un disavanzo inferiore o uguale al valore del 3 per cento del prodotto. Per quanto concerne il debito pubblico, lo scorso anno solo in tre paesi - Francia, Lussemburgo e Finlandia - esso era al di sotto della soglia del 60 per cento del prodotto, ma secondo la Commissione tutti i rimanenti paesi, tranne la Germania, ottemperavano al criterio di un adeguato ritmo di riduzione del rapporto fra debito e prodotto. Per la Germania, il cui debito pubblico è aumentato negli ultimi anni, principalmente a causa degli oneri connessi con l'unificazione, superando solo in lieve misura la soglia del 60 per cento, la Commissione non ha ritenuto che si configurasse una violazione del Trattato.

A giudizio della Commissione, il risanamento delle finanze pubbliche realizzato negli ultimi anni è, nel complesso, di natura strutturale e sostenibile nel tempo; sebbene in alcuni paesi lo sforzo sia stato concentrato negli anni più recenti, esso ha introdotto una importante discontinuità rispetto ai comportamenti passati. Gran parte del risanamento è scaturito da interventi discrezionali, non dall'evoluzione del ciclo. La sostenibilità è confermata anche da altri elementi: la riduzione della spesa primaria che, in base ai calcoli della Commissione effettuati con riferimento al periodo 1993-97 e depurando le poste di bilancio dagli effetti del ciclo, si è registrata nella maggior parte dei paesi (cfr. la parte introduttiva della sezione C: La finanza pubblica*); l'impegno a rispettare i programmi di convergenza di medio-lungo termine, volti a ridurre ulteriormente i disavanzi.*

Tav. A1

INDICATORI ECONOMICI E CRITERI DI CONVERGENZA DEL TRATTATO DI MAASTRICHT

(escluso il criterio del tasso di cambio)

Paesi	Anni	Inflazione (1)	Tassi di interesse a lungo termine (2)	Avanzo (+) o disavanzo (–) delle Amministrazioni pubbliche (3)	Debito lordo delle Amministrazioni pubbliche (3)
	1996	1,8	6,5	–3,2	126,9
Belgio	1997 (4)	1,4	5,7	# –2,1	122,2
	1998 (5)	–	–	# –1,7	118,1
	1996	2,1	7,2	# –0,7	70,6
Danimarca	1997 (4)	1,9	6,2	# 0,7	65,1
	1998 (5)	–	–	# 1,1	# 59,5
	1996	1,2	6,2	–3,4	60,4
Germania	1997 (4)	1,4	5,6	# –2,7	61,3
	1998 (5)	–	–	# –2,5	61,2
	1996	7,9	14,4	–7,5	111,6
Grecia	1997 (4)	5,2	9,8	–4,0	108,7
	1998 (5)	–	–	# –2,2	107,7
	1996	3,6	8,7	–4,6	70,1
Spagna	1997 (4)	1,8	6,3	# –2,6	68,8
	1998 (5)	–	–	# –2,2	67,4
	1996	2,1	6,3	–4,1	# 55,7
Francia	1997 (4)	** 1,2	** 5,5	# –3,0	# 58,0
	1998 (5)	–	–	# –2,9	# 58,1
	1996	2,2	7,3	# –0,4	72,7
Irlanda	1997 (4)	*** 1,2	*** 6,2	# 0,9	66,3
	1998 (5)	–	–	# 1,1	# 59,5
	1996	4,0	9,4	–6,7	124,0
Italia	1997 (4)	1,8	6,7	# –2,7	121,6
	1998 (5)	–	–	# –2,5	118,1
	1996	*** 1,2	*** 6,3	# 2,5	# 6,6
Lussemburgo	1997 (4)	1,4	5,6	# 1,7	# 6,7
	1998 (5)	–	–	# 1,0	# 7,1
	1996	1,4	6,2	# –2,3	77,2
Paesi Bassi	1997 (4)	1,8	5,5	# –1,4	72,1
	1998 (5)	–	–	# –1,6	70,0
	1996	1,8	6,3	–4,0	69,5
Austria	1997 (4)	* 1,1	* 5,6	# –2,5	66,1
	1998 (5)	–	–	# –2,3	64,7
	1996	2,9	8,6	–3,2	65,0
Portogallo	1997 (4)	1,8	6,2	# –2,5	62,0
	1998 (5)	–	–	# –2,2	# 60,0
	1996	** 1,1	** 7,1	–3,3	# 57,6
Finlandia	1997 (4)	1,3	5,9	# –0,9	# 55,8
	1998 (5)	–	–	# 0,3	# 53,6
	1996	* 0,8	* 8,0	–3,5	76,7
Svezia	1997 (4)	1,9	6,5	# –0,8	76,6
	1998 (5)	–	–	# 0,5	74,1
	1996	2,5	7,9	–4,8	# 54,7
Regno Unito	1997 (4)	1,8	7,0	# –1,9	# 53,4
	1998 (5)	–	–	# –0,6	# 52,3

Fonte: Istituto monetario europeo, *Rapporto sulla convergenza*, marzo 1998.

*, **, *** = primo, secondo e terzo miglior risultato in termini di stabilità dei prezzi.

= Disavanzo delle Amministrazioni pubbliche non superiore al 3 per cento del PIL; debito lordo delle Amministrazioni pubbliche non superiore al 60 per cento del PIL.

(1) Variazioni percentuali della media dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo nel periodo in questione rispetto alla media dei 12 mesi precedenti. – (2) Valori percentuali nella media dei 12 mesi. – (3) In percentuale del PIL. – (4) Per l'inflazione (calcolata come spiegato nella nota (1)) e il tasso di interesse a lungo termine, 12 mesi terminanti a gennaio 1998; l'avanzo o il disavanzo e il debito lordo delle Amministrazioni pubbliche sono di fonte Commissione europea (previsioni della primavera 1998). – (5) Proiezioni della Commissione (previsioni della primavera 1998).

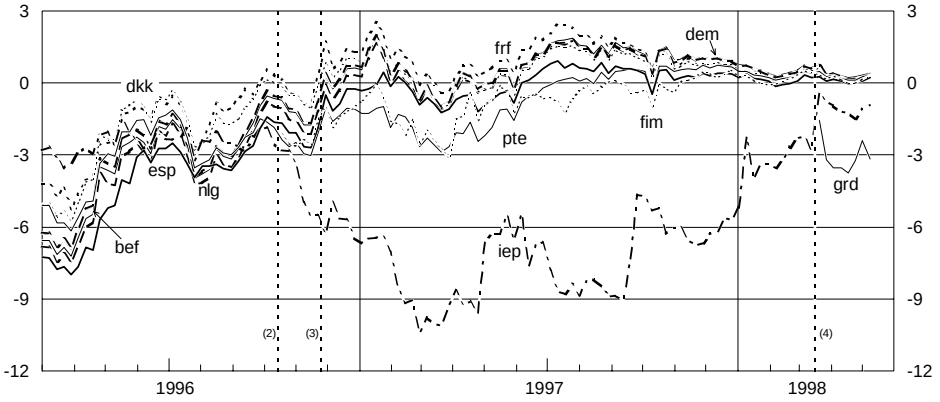
Anche l'IME ha riconosciuto i notevoli progressi compiuti nella riduzione dei disavanzi e dei debiti pubblici. Ha posto l'accento sulla necessità di perseverare negli sforzi di risanamento e, in taluni casi, di intensificarli. Tale necessità è avvertita anche in relazione al fatto che in numerosi paesi il risanamento ha preso avvio solo di recente; che il debito pubblico dell'area, pur calante, rimane elevato (72,1 per cento del prodotto) e in tre paesi - Belgio, Grecia e Italia - supera il 100 per cento del prodotto; che la riduzione dei disavanzi e dei debiti pubblici ha beneficiato in numerosi casi di misure temporanee e di transazioni finanziarie.

Sia la Commissione sia l'IME hanno infine sottolineato l'importanza di un'intensificata azione di riequilibrio, anche al fine di rispettare gli obblighi derivanti dal Patto di stabilità e crescita, che impegna i paesi della UE all'obiettivo di medio termine di un saldo di bilancio vicino al pareggio o positivo.

Riguardo al cambio, la Commissione e l'IME hanno constatato che, conformemente al Trattato, otto valute - lo scellino austriaco, il franco belga (cui è legato il franco lussemburghese nell'ambito di una associazione monetaria), il franco francese, il marco tedesco, la sterlina irlandese, il fiorino olandese, l'escudo portoghese e la peseta spagnola - hanno partecipato agli AEC per almeno due anni prima dell'esame (da marzo 1996 a febbraio 1998). Tra queste valute, solo per la sterlina irlandese le quotazioni si sono allontanate in misura significativa dalla parità centrale, ma apprezzandosi. Nel periodo in esame nessuna di queste otto valute ha subito gravi tensioni. Il marco finlandese e la lira italiana hanno partecipato agli AEC per un periodo inferiore a due anni, dall'ottobre e dal novembre 1996, rispettivamente; nell'intero biennio di riferimento, tuttavia, l'evoluzione delle due valute è stata stabile ed esente da tensioni (fig. A1).

Fig. A1

TASSI DI CAMBIO DELLA LIRA NEI CONFRONTI DELLE ALTRE VALUTE ADERENTI AGLI AEC (1)
(deviazioni, in percentuale, dalle parità centrali)



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

(1) Dati di fine settimana. Valori positivi indicano un apprezzamento della lira. Le deviazioni nel periodo precedente il 25 novembre 1996 sono calcolate rispetto alle parità centrali fissate al rientro della lira negli AEC. La posizione 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: rientro della lira negli AEC. - (4) 16 marzo 1998: adesione della dracma greca agli AEC e riallineamento della sterlina irlandese.

Riguardo, infine, al tasso d'interesse a lungo termine, nel periodo di riferimento tutti gli Stati membri, con l'eccezione della Grecia, hanno registrato valori inferiori alla soglia di riferimento del 7,8 per cento.

Oltre alla convergenza economica, la Commissione e l'IME hanno sottoposto a verifica anche quella istituzionale, ossia la compatibilità delle legislazioni nazionali degli Stati membri, inclusi gli statuti delle BCN, con il Trattato di Maastricht e con lo statuto del SEBC. L'analisi dei due organismi ha prestato particolare attenzione a tre aree: l'indipendenza delle BCN; la conformità degli statuti delle BCN con il Trattato e con lo statuto del SEBC; la natura delle leggi che hanno un impatto sullo svolgimento da parte delle BCN delle funzioni proprie del SEBC (ad esempio, le norme che regolano l'emissione di monete e banconote, la gestione delle riserve, la politica del tasso di cambio). Si è riconosciuto che tutti gli Stati membri candidati hanno intrapreso e, nella maggior parte dei casi, portato a compimento l'iter legislativo volto a preparare le loro banche centrali per l'avvio della UEM.

La fissazione dei tassi di conversione con l'euro. - Al fine di dare certezza ai mercati finanziari, orientando fermamente le aspettative sui cambi, le autorità degli undici Stati che daranno vita all'area dell'euro hanno annunciato per tempo i cambi bilaterali tra le monete partecipanti sulla base dei quali il 1º gennaio 1999 saranno fissati irrevocabilmente i tassi di conversione rispetto all'euro. Nella scelta dei cambi bilaterali si è fatto riferimento alle parità centrali degli AEC attualmente in vigore. Queste sono coerenti con le condizioni di fondo e le posizioni competitive delle economie, come confermato dalla stabilità che i cambi di mercato mostrano da tempo attorno a quei valori.

Non si sono potuti, invece, fissare fin d'ora i tassi di conversione di ogni moneta partecipante rispetto all'euro, a causa di un duplice vincolo. In primo luogo, il Trattato di Maastricht richiede che la scelta dei tassi di conversione non modifichi di per sé il valore esterno dell'ecu, ossia il suo tasso di cambio con tutte le valute (dei paesi della UE o terzi); poiché si è stabilito che l'ecu sarà sostituito dall'euro nel rapporto di 1 a 1, per la determinazione dei tassi di conversione si dovranno utilizzare le quotazioni di mercato con l'ecu rilevate il 31 dicembre 1998. In secondo luogo, vi sono monete di paesi che non parteciperanno all'area dell'euro dal 1º gennaio 1999 - la corona danese, la dracma greca e la sterlina britannica - ma che fanno parte del paniere dell'ecu; di conseguenza, i tassi di cambio di mercato dell'ecu con le valute partecipanti, rilevati l'ultimo giorno del 1998, rifletteranno anche l'andamento di queste tre valute.

Le banche centrali degli Stati partecipanti assicureranno che il 31 dicembre 1998 i tassi di cambio bilaterali di mercato coincidano con le parità

centrali degli AEC. I tassi di cambio con l'ecu del 31 dicembre, rilevati secondo le usuali procedure, saranno fissati il 1º gennaio 1999 come tassi di conversione irrevocabili delle valute partecipanti rispetto all'euro.

Nei mesi che precedono l'avvio della UEM le politiche monetarie degli Stati membri partecipanti, pur restando di competenza delle autorità nazionali, saranno chiamate a un coordinamento più stretto; ciò risponde anche all'esigenza di garantire l'ordinata convergenza dei tassi d'interesse a breve termine verso il livello unico ritenuto più appropriato per l'area nel momento di avvio dell'euro (cfr. la parte introduttiva della sezione *D*: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari*).

La BCE e la politica monetaria unica. - La BCE sarà istituita nel giugno 1998 con la nomina dei membri del Comitato esecutivo. Nei mesi che precedono l'avvio della moneta unica essa completerà i preparativi necessari per svolgere la sua attività istituzionale. In questo ambito, saranno ultimati gli strumenti e le procedure necessarie per la conduzione della politica monetaria unica, oltre alle relative infrastrutture informatiche e statistiche.

Dal 1º gennaio 1999 la BCE definirà e attuerà la politica monetaria unica dell'area dell'euro, il cui fine prioritario è la stabilità dei prezzi; formulerà le direttive per la gestione delle riserve ufficiali in valuta estera conferite dagli Stati partecipanti; promuoverà il buon funzionamento dei sistemi di pagamento dei paesi che fanno parte dell'area dell'euro; al più tardi dal 1º gennaio 2002 emetterà le banconote in euro aventi corso legale. Ai soli fini operativi e di analisi sarà redatto uno stato patrimoniale consolidato del SEBC; esso comprenderà tutte le attività e le passività delle BCN, incluse quelle non direttamente connesse con l'attività istituzionale del SEBC.

All'interno del SEBC la BCE avrà il compito di definire gli orientamenti, compresi tempi e modalità di attuazione, della politica monetaria. A tale compito è deputato il principale organo decisionale, il Consiglio direttivo. Il Comitato esecutivo, composto dal Presidente, dal vice-Presidente e da altri quattro membri, avrà la funzione di curare la conduzione giornaliera della politica monetaria, traducendo in termini operativi le decisioni del Consiglio. L'esecuzione delle decisioni di politica monetaria sarà affidata, di regola, alle BCN.

L'assetto operativo della politica monetaria unica dovrà consentire alla BCE di controllare efficacemente l'obiettivo operativo prescelto: in condizioni ordinarie, il tasso di interesse a breve termine. Riguardo agli strumenti di politica monetaria, la BCE si avvarrà essenzialmente di: operazioni di mercato aperto (operazioni di rifinanziamento temporanee; operazioni di rifinanziamento a più lungo termine; operazioni di *fine-tuning*, volte a ridurre

gli effetti di fluttuazioni impreviste della liquidità sui tassi d'interesse; operazioni di tipo strutturale); operazioni rimesse all'iniziativa delle controparti (operazioni di rifinanziamento marginale, operazioni di deposito presso la banca centrale). La BCE potrà avvalersi di un sistema di riserva obbligatoria; una decisione su questo strumento verrà presa dal Consiglio direttivo della BCE nelle prossime settimane. Poiché le banche commerciali manterranno i conti presso le BCN del paese in cui risiedono, l'ampiezza del ricorso del sistema bancario nazionale al rifinanziamento offerto dalla BCE si rifletterà sul bilancio delle BCN, che potrà espandersi o contrarsi in misura proporzionale; tali effetti, peraltro, saranno al di fuori del controllo della BCE poiché discenderanno unicamente dalla capacità delle banche di un paese di competere con quelle di altri paesi nell'aggiudicarsi i fondi in euro (per una descrizione più dettagliata degli strumenti e delle procedure della politica monetaria unica, cfr. la parte introduttiva della sezione *D*).

Posto che l'assetto operativo sopra descritto si può inscrivere in differenti strategie di politica monetaria, la BCE sembra orientata a scegliere una combinazione di due modelli stilizzati di comportamento: il perseguimento di un obiettivo intermedio in termini di aggregati monetari e il riferimento diretto della politica monetaria al fine ultimo della stabilità dei prezzi. Le concrete scelte del Consiglio direttivo della BCE in questo ambito riveleranno l'accento posto, rispettivamente, sugli aggregati monetari e sulle previsioni di inflazione.

Dal 1º gennaio 1999 le BCN conferiranno alla BCE parte delle loro riserve in oro e valute convertibili, fino a un ammontare massimo, per l'insieme dell'area, di 50 miliardi di euro (a fronte di uno stock di valute convertibili di paesi terzi e di oro valutato ai prezzi di mercato pari a circa 290 miliardi di ecu). Il contributo di ciascuna BCN sarà determinato in base alla quota da essa sottoscritta del capitale della BCE; la quota sarà a propria volta determinata in base alla popolazione e al PIL del rispettivo paese. A fronte del trasferimento, che sarà definitivo, le BCN scriveranno in bilancio un credito nei confronti della BCE. Il Consiglio direttivo della BCE potrà deliberare in seguito ulteriori conferimenti di riserve. Le riserve in oro e in valute di paesi terzi che rimarranno in possesso delle BCN dovranno essere gestite in maniera tale da non interferire con la conduzione della politica monetaria e del cambio della BCE. Le riserve attualmente detenute in valute dei paesi membri dell'area dell'euro diverranno attività denominate in euro. In linea generale, saranno le BCN a effettuare le operazioni di intervento sui mercati valutari e di gestione delle riserve valutarie conferite alla BCE, conformemente alle direttive emanate da quest'ultima. La decisione specifica circa l'ammontare esatto del conferimento di riserve e le modalità di esecuzione delle operazioni sopra menzionate (ad esempio, la quota in oro e la composizione per valuta) verrà presa dalla BCE nelle prossime settimane.

L'introduzione dell'euro nei paesi partecipanti. - Con l'avvio della politica monetaria unica, dal 1º gennaio 1999 l'euro diverrà la moneta di tutti i paesi partecipanti. In una prima fase, che durerà tre anni, l'euro avrà circolazione solo come moneta scritturale (ad esempio, potranno essere espressi in euro depositi e prestiti bancari; i titoli pubblici negoziabili saranno espressi solo in euro), ma non ancora come moneta materiale (biglietti e monete metalliche); le unità di euro e le unità monetarie nazionali saranno espressioni nominalmente diverse della stessa valuta. La sostituzione delle valute nazionali con l'euro non avrà effetto sulla continuità dei contratti e dei rapporti giuridici esistenti. In una fase successiva, che avrà inizio il 1º gennaio 2002, verranno immesse in circolazione le banconote e le monete metalliche denominate in euro, che avranno inizialmente corso legale in parallelo con quelle nazionali. Entro il primo semestre del 2002 dovranno essere gradualmente ritirate dalla circolazione tutte le banconote e le monete nazionali, che cesseranno di avere corso legale il 1º luglio 2002.

In Italia, il passaggio dalla lira all'euro è coordinato dal Comitato per l'euro, istituito presso il Ministero del Tesoro. Il Comitato ha tradotto gli orientamenti generali dei regolamenti comunitari e individuato le modalità della transizione all'euro in quattro aree di particolare rilevanza: il settore bancario-finanziario (gli interventi necessari nelle aree dei pagamenti, dei mercati, degli strumenti finanziari e delle statistiche sono descritti nel cosiddetto *Schema nazionale di piazza*; cfr. la nota: *Lo schema nazionale di piazza: la transizione all'euro nel sistema finanziario italiano*, in *Bollettino Economico*, n. 30, 1998); le Amministrazioni pubbliche (gli interventi necessari sono descritti nel *Piano per l'adozione dell'euro nelle Amministrazioni pubbliche*); gli aspetti informatici; le imprese. Nell'ambito del settore bancario-finanziario, dal 1º gennaio 1999 le negoziazioni sui mercati monetario e finanziario avverranno in euro. Da quella data tutti i titoli del debito pubblico saranno emessi in euro; i titoli di Stato e ogni altra forma di debito pubblico negoziabile in essere saranno convertiti in euro il 1º gennaio 1999.

LA CONGIUNTURA E LE POLITICHE ECONOMICHE

Gli andamenti economici nei paesi industriali

Negli Stati Uniti l'economia mantiene da sei anni un intenso ritmo di sviluppo, con risultati che nel 1997 sono stati superiori alle aspettative. Nonostante gli effetti della crisi asiatica nella parte finale dell'anno, il tasso di crescita del prodotto è salito al 3,8 per cento (tav. A2), dal 2,8 del 1996. Al rilevante incremento della domanda interna (4,1 per cento) hanno contribuito sia i consumi sia gli investimenti. Questi ultimi hanno rappresentato la componente più dinamica; in particolare quelli in macchinari, con tassi di crescita che hanno superato il 10 per cento per il quinto anno consecutivo, hanno determinato una forte espansione della capacità produttiva. L'aumento del reddito disponibile e l'accresciuta ricchezza finanziaria delle famiglie hanno indotto un aumento del 3,3 per cento dei consumi privati. Sotto la spinta della domanda interna e dell'ulteriore apprezzamento del dollaro le importazioni sono fortemente aumentate; il settore estero ha sottratto circa mezzo punto percentuale alla crescita del PIL.

In Giappone nel 1997 il prodotto è cresciuto soltanto dello 0,9 per cento, nonostante il significativo apporto della domanda estera. Nel secondo trimestre si è esaurita la fase di rapida crescita del 1996, con un repentino peggioramento congiunturale in aprile, all'entrata in vigore dell'aumento dell'imposta sui consumi dal 3 al 5 per cento: nel solo secondo trimestre la domanda interna è diminuita del 14,3 per cento sul trimestre precedente, in ragione d'anno. L'intensità della risposta dell'economia alla restrizione fiscale va collegata al protrarsi del ristagno produttivo e delle difficoltà del sistema bancario che hanno alimentato un clima di sfiducia nelle famiglie e nelle imprese, aggravatosi in autunno con il fallimento di alcune istituzioni finanziarie e l'impatto negativo sull'economia della crisi asiatica. Le attese depresse hanno al tempo stesso accentuato gli effetti sull'attività produttiva dei problemi strutturali dell'economia nipponica: la bassa concorrenza nei mercati interni, la mancanza di trasparenza nel settore bancario e finanziario, l'inefficienza della spesa pubblica.

Il PIL della UE è cresciuto del 2,7 per cento, circa un punto percentuale in più rispetto al 1996; quello degli undici Stati membri che aderiranno all'euro del 2,5 per cento. Permangono differenze nell'evoluzione ciclica di

quest'ultimo gruppo di paesi: in alcuni - fra cui la Spagna, la Finlandia, l'Irlanda e i Paesi Bassi - la crescita della produzione è stata elevata; in altri, in particolare la Germania, la Francia e l'Italia, la ripresa si è rafforzata nella media del secondo semestre.

Tav. A2

DOMANDA E PRODOTTO NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)
(variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno)

Paesi	1995	1996	1997	1997	
				I semestre	II semestre
Stati Uniti					
PIL	2,0	2,8	3,8	4,3	3,3
Domanda interna (2)	1,9	3,0	4,3	4,6	4,1
Esportazioni nette (2)	0,1	−0,2	−0,5	−0,3	−0,8
Giappone					
PIL	1,5	3,9	0,9	2,3	−1,4
Domanda interna (2)	2,3	4,7	−0,5	0,7	−2,8
Esportazioni nette (2)	−0,8	−0,8	1,4	1,6	1,4
Germania					
PIL	1,8	1,4	2,2	2,0	2,6
Domanda interna (2)	2,0	0,8	1,2	1,6	0,4
Esportazioni nette (2)	−0,2	0,6	1,0	0,4	2,2
Francia					
PIL	2,1	1,6	2,3	1,9	3,6
Domanda interna (2)	1,8	1,0	0,9	0,1	2,7
Esportazioni nette (2)	0,3	0,6	1,4	1,8	0,9
Italia					
PIL	2,9	0,7	1,5	1,6	3,4
Domanda interna (2)	2,2	0,3	2,4	3,8	3,0
Esportazioni nette (2)	0,7	0,4	−0,9	−2,2	0,4
Regno Unito					
PIL	2,7	2,2	3,3	3,7	2,7
Domanda interna (2)	1,8	2,7	3,7	4,2	3,6
Esportazioni nette (2)	0,9	−0,5	−0,4	−0,5	−0,9
Canada					
PIL	2,2	1,2	3,8	4,2	4,0
Domanda interna (2)	1,3	0,9	5,2	5,2	5,8
Esportazioni nette (2)	0,9	0,3	−1,4	−1,0	−1,8
Totale sette principali paesi industriali					
PIL	2,0	2,5	2,8	3,3	2,4
Domanda interna (2)	2,0	2,8	2,6	3,0	2,4
Esportazioni nette (2)	. .	−0,3	0,2	0,3	. .
UE					
PIL	2,5	1,8	2,7	2,5	3,6
Domanda interna (2)	2,2	1,4	2,3	2,2	3,1
Esportazioni nette (2)	0,3	0,4	0,4	0,3	0,5

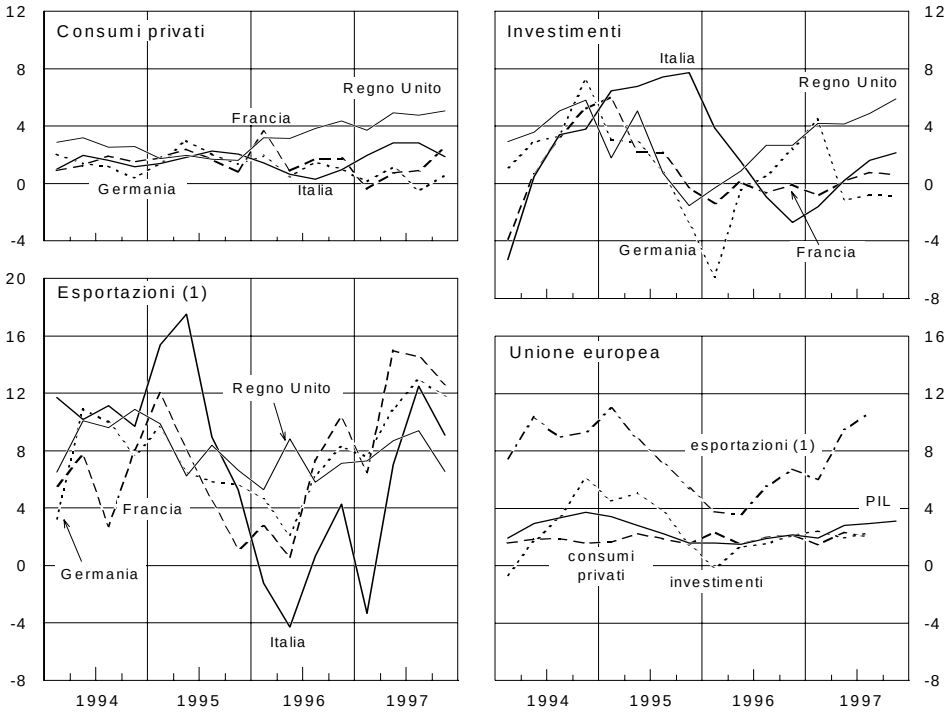
Fonte: OCSE, Commissione europea e statistiche nazionali.
(1) Dati a prezzi costanti. La domanda interna include le variazioni delle scorte. – (2) Contributo alla crescita del PIL in punti percentuali.

In Germania la crescita del prodotto (2,2 per cento), sostenuta dalle esportazioni nette e dall'accumulo di scorte, è tornata prossima a quella potenziale. Il ristagno del reddito disponibile ha frenato i consumi delle famiglie, che sono aumentati, al pari degli investimenti, solo dello 0,2 per cento (fig. A2). Per la prima volta dall'unificazione il PIL nelle regioni orientali è cresciuto meno che in quelle occidentali, sia per il progressivo affievolirsi dell'impulso fornito dall'unificazione all'attività edilizia, sia per i forti tagli ai sussidi pubblici. L'espansione dell'attività si è fatta più marcata anche in Francia (2,3 per cento). La crescita dei consumi privati è stata modesta (0,9 per cento); nella seconda metà dell'anno, tuttavia, l'aumento del reddito disponibile e il migliorato clima di fiducia ne hanno favorito la ripresa, compensando il minore apporto dell'estero. Anche gli investimenti hanno segnato nel secondo semestre un considerevole recupero.

Fig. A2

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.

Fra i paesi che non partecipano alla moneta unica, la crescita del prodotto è stata particolarmente elevata nel Regno Unito (3,3 per cento), sotto la spinta della domanda interna. Il cospicuo aumento dei redditi familiari e i positivi effetti ricchezza determinati dai rialzi dei corsi azionari e dei prezzi

delle abitazioni hanno determinato un'espansione dei consumi privati del 4,6 per cento; vi ha concorso anche l'accresciuta liquidità derivante dalla conversione in azioni delle quote delle società mutue edilizie e assicurative.

Sul mercato del lavoro gli andamenti nei principali paesi industriali continuano a essere molto difformi. Negli Stati Uniti il tasso di disoccupazione è sceso in dicembre al 4,7 per cento (5 nella media del 1997), il minimo dall'inizio degli anni settanta. Nel corso del 1997 l'occupazione dipendente non agricola è aumentata di quasi 3 milioni di unità (circa il 2,3 per cento), portando a quasi 16 milioni la crescita negli ultimi sei anni. Circa l'80 per cento dell'incremento del 1997 è stato assorbito dal settore terziario privato. Nonostante l'elevata crescita dell'occupazione, le pressioni sui salari sono state contenute.

Sulla moderazione salariale hanno influito gli importanti mutamenti strutturali avvenuti nel mercato del lavoro nei due decenni passati. Alcune stime indicano che, tra la metà degli anni settanta e l'inizio degli anni novanta, sono aumentati l'incertezza dei redditi da lavoro - misurata dalla quota della varianza dei redditi non attribuibile a caratteristiche individuali permanenti, quali il sesso, l'età, gli anni di istruzione, ecc. - e il differenziale retributivo in favore dei lavoratori con maggiore grado di istruzione. Una spiegazione congiunta di questi fenomeni è individuabile nell'accorciamento del ciclo di vita della tecnologia che avrebbe determinato una più rapida obsolescenza del capitale umano - e quindi una maggiore incertezza dei redditi da lavoro - e una maggiore domanda di lavoratori con livello di istruzione relativamente elevato, in grado di apprendere prontamente le conoscenze necessarie per i nuovi processi produttivi. Ne sarebbe derivato un indebolimento del potere contrattuale dei lavoratori meno qualificati nella determinazione dei livelli retributivi.

Anche nel Regno Unito la situazione occupazionale è ulteriormente migliorata nel corso del 1997: il tasso di disoccupazione è sceso dal 6,5 al 5 per cento. Al contrario, nell'insieme dei paesi che aderiranno all'euro, nonostante la diffusa ripresa produttiva, il problema dell'occupazione permane assai grave. Nel 1997 il tasso di disoccupazione, secondo la definizione armonizzata dell'Eurostat, era dell'11,7 per cento. In Germania il numero di disoccupati ha continuato ad aumentare nel corso del 1997, superando, in termini destagionalizzati e sulla base delle statistiche nazionali, i 4,5 milioni di unità a dicembre, l'11,8 per cento delle forze di lavoro. Il tasso di disoccupazione in Italia e in Francia è invece rimasto costante, sugli elevati livelli già raggiunti (12,3 e 12,5 per cento, rispettivamente). Rilevanti riduzioni si sono avute nel corso dell'anno in Spagna, Finlandia, Irlanda, Paesi Bassi e Portogallo.

Le differenze nei tassi di disoccupazione tra i paesi della UE riflettono divari ancora più ampi nei dati regionali, che si accompagnano a forti asimmetrie nelle strutture produttive e nei redditi pro capite: la dispersione dei tassi di disoccupazione e dei redditi pro capite nelle regioni europee è circa doppia rispetto a quella che si registra tra i diversi Stati degli USA. La possibilità che la mobilità del lavoro riduca queste differenze è molto limitata. Nel secondo dopoguerra, alla forte contrazione delle migrazioni transoceaniche si associò un

aumento dei flussi migratori intra-europei e dai paesi del Mediterraneo verso l'Europa. Con la recessione degli anni settanta, le migrazioni all'interno dell'Europa si sono considerevolmente ridotte, a fronte di un cospicuo aumento dei movimenti migratori provenienti dall'esterno dell'Europa. Secondo stime riferite al periodo 1980-1994, nelle regioni europee le migrazioni nette riflettono i differenziali nei tassi di disoccupazione e nel reddito e la loro variabilità, oltreché indicatori di qualità della vita, quali l'ambiente e il grado di densità abitativa. Tuttavia la reattività dei flussi migratori netti a queste variabili è molto bassa. In particolare rispetto agli Stati degli USA, tradizionalmente ad alta mobilità del lavoro, le migrazioni nette in Europa sono molto meno sensibili al tasso di disoccupazione.

L'inflazione al consumo si è ridotta al 2,0 per cento nella media dei principali paesi industriali, dal 2,2 del 1996 (tav. aA2). Ha beneficiato del favorevole andamento dei costi unitari del lavoro e del declino dei prezzi internazionali delle materie prime, in particolare del petrolio (cfr. il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

Negli Stati Uniti l'inflazione è rimasta contenuta; nell'ultimo trimestre del 1997, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, anche al netto delle componenti più variabili (prodotti alimentari ed energia), i prezzi sono cresciuti del 2,2 per cento. Cospicui guadagni di produttività hanno compensato la dinamica delle retribuzioni, mentre i massicci investimenti in macchinari degli ultimi anni hanno allentato i vincoli nella capacità produttiva. Al contenimento delle pressioni inflazionistiche hanno contribuito l'apprezzamento del dollaro e la maggiore concorrenza sui mercati dei prodotti, derivante dall'aumento dei flussi commerciali all'interno dell'area del NAFTA. La stabilità dei prezzi trova conferma nella riduzione delle aspettative di inflazione, che si riflette anche nell'appiattimento della curva dei rendimenti per scadenza.

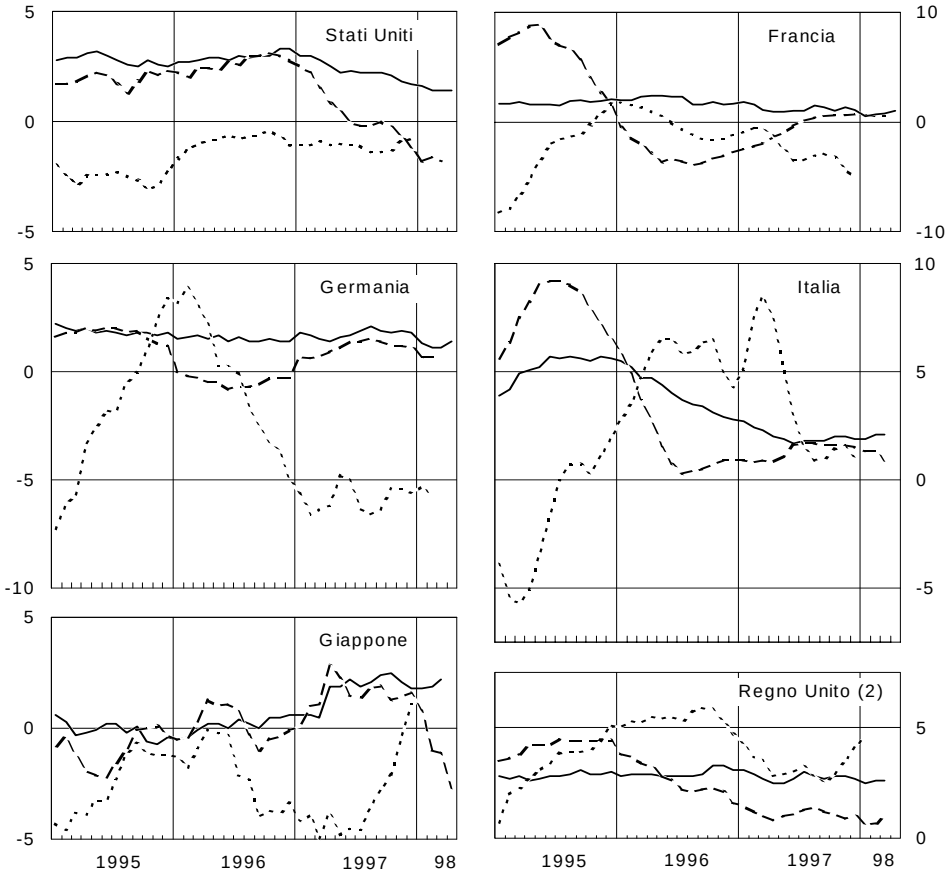
Nella UE la dinamica dei prezzi si è ulteriormente attenuata. L'indice aggregato dei prezzi al consumo dei quindici paesi membri è aumentato dell'1,9 per cento nella media dell'anno, contro il 2,5 nel 1996; quello dei paesi aderenti all'euro è aumentato dell'1,7 per cento, dal 2,3 dell'anno precedente. Fra questi ultimi il rallentamento ha interessato in particolar modo l'Italia (-2 punti percentuali), la Spagna (-1,6) e il Portogallo (-0,9). In Germania i prezzi interni, spinti al rialzo durante l'estate dall'aumento di quelli delle importazioni conseguente al deprezzamento del marco, sono andati decelerando da agosto, marcatamente nel comparto alla produzione; vi ha contribuito la considerevole riduzione dei costi unitari del lavoro, sia nei Länder occidentali sia in quelli orientali, grazie al forte aumento della produttività, solo parzialmente compensato dalla moderata crescita dei salari (fig. A3). Anche in Francia, nonostante la ripresa della domanda interna, la crescita lenta dei salari, a fronte dell'elevata disoccupazione, ha determinato una flessione dei costi unitari del lavoro: ciò ha favorito la discesa dell'inflazione all'1,2 per cento nella media dell'anno, dal 2,0 del 1996. Nel Regno Unito, l'apprezzamento della sterlina e i ripetuti aumenti dei tassi ufficiali (fig. A4)

hanno concorso a contenere le pressioni sui prezzi derivanti dal forte dinamismo della domanda interna e dalla crescita dei costi unitari del lavoro: l'indice dei prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari è aumentato del 2,8 per cento nella media dell'anno, 0,3 punti percentuali in più rispetto all'obiettivo del governo.

Fig. A3

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.

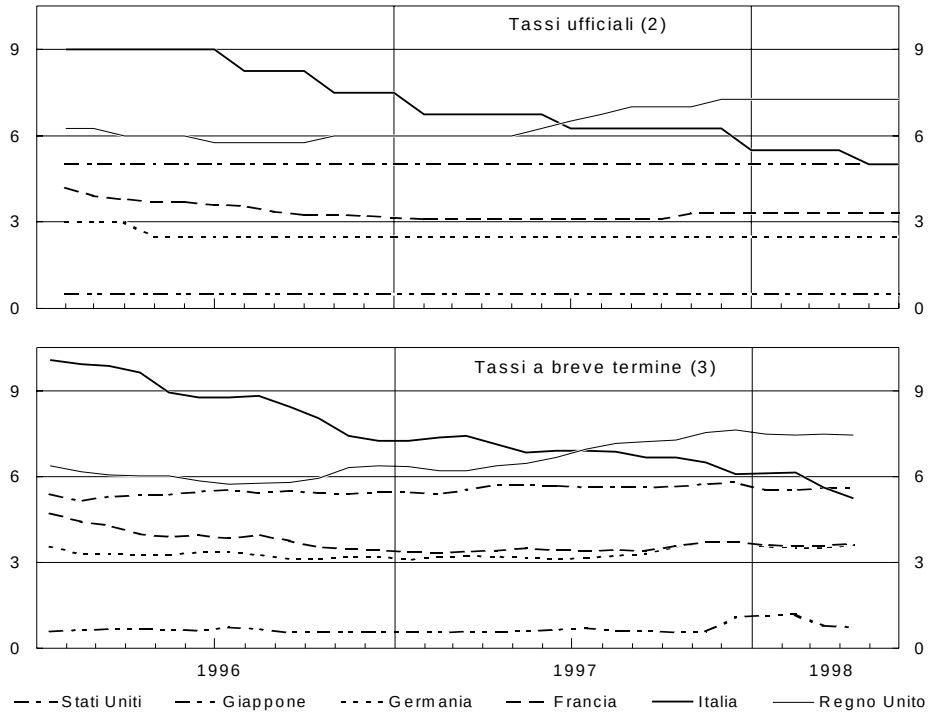
(1) Prezzi alla produzione: per gli Stati Uniti, prezzi dei beni finiti; per il Giappone, prezzi all'ingrosso; per la Germania, prezzi dei prodotti industriali al netto dell'imposta sul valore aggiunto; per la Francia, prezzi dei beni intermedi; per l'Italia e il Regno Unito, prezzi dei manufatti venduti sul mercato interno. Costi unitari del lavoro: medie mobili di 3 mesi dei dati destagionalizzati nel settore manifatturiero. - (2) Prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari.

Nella parte finale del 1997 e nei primi mesi del 1998 la congiuntura economica si è modificata per l'impatto della crisi asiatica. In conseguenza degli stretti legami commerciali e finanziari con i paesi più colpiti dalla crisi, è il Giappone fra i paesi industriali a risentirne di più. La domanda interna, l'attività produttiva e le aspettative delle imprese restano deboli; il prodotto quest'anno non crescerà e potrebbe perfino segnare una caduta rispetto al 1997. Negli Stati Uniti gli effetti negativi del rafforzamento del dollaro, del-

le minori esportazioni verso l'Asia e dell'elevato livello raggiunto dalle scorte si stanno manifestando nella produzione manifatturiera, sebbene i consumi privati mantengano un andamento sostenuto. Nel 1998 la crescita, pur restando assai elevata nel primo trimestre, sarà inferiore di circa un punto percentuale rispetto allo scorso anno. Nell'Europa continentale, dove gli effetti diretti della crisi asiatica sono limitati, dati i modesti legami commerciali fra le due aree, la crescita dovrebbe rafforzarsi, favorita dal calo avvenuto nei tassi di interesse. In Germania e in Francia il consolidamento della ripresa si sta estendendo a tutte le componenti della domanda interna privata; in particolare, il miglioramento degli indicatori di fiducia delle famiglie fa presagire un più sostenuto andamento dei consumi.

Fig. A4

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI E A BREVE TERMINE (1)



(1) Per fonti e definizioni cfr. nell'Appendice la tav. aA9. - (2) Dati di fine periodo; per il maggio 1998, ultimo dato disponibile. - (3) Dati medi. Per l'Italia, tasso interbancario a 3 mesi.

Le politiche economiche nei principali paesi industriali

I bilanci pubblici. - I disavanzi delle Amministrazioni pubbliche nei paesi industrializzati si sono ridotti in media all'1,4 per cento in rapporto al PIL, dal 2,8 nel 1996.

Negli Stati Uniti il disavanzo federale, nell'anno finanziario terminato in settembre, è diminuito rispetto all'esercizio precedente, dall'1,4 allo 0,3

per cento del PIL, il livello più basso dal 1970; nell'esercizio in corso esso dovrebbe praticamente annullarsi (appena 10 miliardi di dollari, pari allo 0,1 per cento del PIL). Il riequilibrio dei conti pubblici, avviato nel 1993 con un programma pluriennale di contenimento della spesa, ha beneficiato fortemente della prolungata espansione dell'economia; alla riduzione del disavanzo negli ultimi due anni hanno concorso i proventi della tassazione degli ingenti guadagni in conto capitale realizzati sui mercati borsistici. L'Amministrazione ha annunciato che gli avanzi che si formeranno nei prossimi anni saranno accantonati per finanziare il sistema di sicurezza sociale, in attesa di una riforma del sistema pensionistico che tenga conto dell'invecchiamento della popolazione.

In Giappone, nell'anno finanziario che si è concluso nel marzo 1998, il disavanzo, valutato al netto dell'avanzo della sicurezza sociale, secondo stime preliminari sarebbe diminuito di 0,7 punti percentuali in rapporto al prodotto, al 5,9 per cento, per effetto dei provvedimenti correttivi presi. Dal lato delle entrate la restrizione è stata attuata attraverso l'aumento dell'aliquota dell'imposta sui consumi dal 3 al 5 per cento e il venir meno dagli sgravi d'imposte dirette attuati in precedenza. Dal lato delle uscite sono diminuiti i trasferimenti in favore del Programma di investimenti e prestiti pubblici, il principale strumento di finanziamento degli enti pubblici di investimento. Tali misure si inserivano in un piano di risanamento fiscale di medio periodo volto a riportare al di sotto del 3 per cento il deficit pubblico entro il 2003. Il deteriorarsi del clima di fiducia e l'interruzione della fase di ripresa dell'attività economica imponevano tuttavia un mutamento in senso meno restrittivo dell'azione di bilancio. A tale scopo, lo scorso febbraio il Parlamento approvava un bilancio supplementare, comprendente riduzioni delle imposte sul reddito per circa 2 mila miliardi di yen (0,4 per cento del PIL) nel primo semestre del 1998 e un aumento degli investimenti pubblici di dimensioni analoghe. Data la modesta entità, il provvedimento non correggeva significativamente il segno restrittivo della politica fiscale.

Spinto dall'aggravarsi della crisi economica, il governo nipponico ha annunciato alla fine di aprile un ulteriore piano di sostegno pubblico all'economia, per un ammontare complessivo di quasi 17 mila miliardi di yen; esso consiste in riduzioni delle imposte sui redditi per circa 4 mila miliardi, nei prossimi due anni, e in aumenti degli investimenti pubblici per circa 8 mila miliardi. Sulla parte rimanente del piano non sono stati ancora forniti dettagli. Secondo le stime dell'Economic Planning Agency, le misure di sostegno determinerebbero nel complesso una maggiore crescita del PIL del 2 per cento nei dodici mesi successivi alla loro attuazione, probabilmente dal prossimo mese di agosto. Il governo proporrà al Parlamento di differire al 2005 il termine stabilito per il conseguimento degli obiettivi di rientro del disavanzo.

Nella UE il risanamento dei conti pubblici ha registrato una forte accelerazione, in vista del rispetto dei parametri di convergenza stabiliti per

l'adesione all'euro (cfr. il capitolo: *L'Unione economica e monetaria e l'avvio dell'euro*). Il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche negli undici paesi che parteciperanno all'euro è diminuito, in media nel 1997, di 1,6 punti percentuali, al 2,5 per cento del PIL. Il debito pubblico lordo è rimasto invece invariato al 75,2 per cento.

In Germania il disavanzo è stato pari a 96,5 miliardi di marchi, il 2,7 per cento del PIL, a fronte del 3,4 nell'anno precedente. Nei primi tre trimestri esso si è mantenuto sugli stessi livelli del 1996, nonostante la maggiore crescita dell'economia; ciò è risultato dallo sfavorevole andamento del gettito per il sempre più diffuso ricorso alle detrazioni da parte dei contribuenti e dal deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro più intenso del previsto. Nell'ultimo trimestre dell'anno un migliore andamento delle entrate e ulteriori restrizioni alla spesa delle autorità statali e locali, varate in luglio, hanno consentito progressi significativi. La legge di bilancio per il 1998 prevede che il disavanzo scenda al 2,5 per cento del PIL, attraverso un rigido contenimento della spesa, che non dovrebbe superare di molto il livello del 1997, e un aumento dell'aliquota dell'IVA dal 15 al 16 per cento, i cui effetti sul gettito dovrebbero più che compensare la riduzione dal 7,5 al 5,5 per cento della sovrattassa di solidarietà, introdotta per finanziare i costi dell'unificazione.

In Francia nel 1997 il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è diminuito dal 4,1 al 3,0 per cento del PIL. Hanno contribuito alla riduzione le misure correttive approvate in luglio, per un totale di 32 miliardi di franchi (0,4 per cento del PIL), di cui 22 riguardanti temporanei inasprimenti tributari a carico delle grandi imprese e 10 riduzioni di stanziamenti già iscritti in bilancio, in particolare quelli relativi alla difesa. Negli obiettivi delle autorità il deficit dovrebbe rimanere quest'anno al 3 per cento del PIL. Il gettito dovrebbe crescere di circa 14 miliardi di franchi (1,5 per cento del PIL), di cui 9 derivanti da inasprimenti fiscali a carico delle imprese. Riguardo alle uscite, il governo intende mantenerne stabile il livello in termini reali, ma modificarne la composizione in favore di quelle a sostegno dell'occupazione, con ulteriori risparmi nel bilancio della difesa.

Le politiche monetarie. - Le politiche monetarie, che nei primi mesi del 1997 sembravano orientarsi in senso restrittivo, hanno potuto successivamente riprendere un indirizzo generalmente disteso, grazie alla moderazione della crescita, effettiva e attesa, dei prezzi. Laddove il calo dell'inflazione è stato più marcato, i tassi sono stati ridotti.

Negli Stati Uniti le preoccupazioni di un manifestarsi di tensioni inflazionistiche connesse con il protrarsi della crescita, che avevano indotto la Riserva Federale a innalzare di 25 centesimi il tasso obiettivo sui federal funds

alla fine di marzo, non hanno trovato conferma; la prospettiva si è ulteriormente allontanata sul finire dell'anno per gli effetti deflazionistici della crisi asiatica e dell'apprezzamento del dollaro. Il timore di una brusca correzione dei corsi di borsa ha contribuito a mantenere invariati i tassi ufficiali. Nel corso del 1998, tuttavia, qualora non si confermassero i segni di un significativo rallentamento dell'attività economica, si rafforzerebbero le pressioni dirette a imprimere alla politica monetaria un indirizzo più restrittivo.

Nel Regno Unito, per contenere le spinte sui prezzi a fronte di una repentina accelerazione della domanda interna, la Banca d'Inghilterra ha alzato progressivamente il tasso base fino al 7,25 per cento. Parallelamente al rafforzamento dei poteri della Banca d'Inghilterra in materia di fissazione dei tassi d'interesse, sono state trasferite ad altri organismi le funzioni di vigilanza sulle aziende di credito e di gestione del debito pubblico.

In Giappone la debolezza della congiuntura, l'assenza di pressioni sui prezzi e l'aggravarsi della crisi del sistema finanziario, con il manifestarsi di una strozzatura nell'offerta di credito all'economia, hanno motivato la decisione della Banca centrale di mantenere il tasso di sconto ai livelli assai bassi (0,5 per cento) sui quali si colloca da quasi tre anni. Nel periodo 1995-97 la base monetaria è cresciuta in media di oltre il 12 per cento all'anno; dato il ristagno del credito interno, ciò ha alimentato notevolmente l'offerta di mezzi liquidi ai mercati finanziari internazionali.

La fiducia nella solidità del sistema finanziario giapponese si è ulteriormente incrinata dall'autunno scorso, quando alcuni istituti finanziari hanno dichiarato fallimento e molti altri hanno reso pubblica la gravità della propria situazione patrimoniale. Negli ultimi mesi del 1997 il premio al rischio che i prenditori di credito - banche incluse - pagano per indebitarsi si è ampliato e il declino dei corsi azionari ha fatto sensibilmente peggiorare i coefficienti patrimoniali delle banche. Di conseguenza molte banche si sono mostrate più restie a concedere credito, aggravando i problemi di finanziamento delle piccole e medie imprese. La fissazione in via sperimentale di nuovi criteri per valutare l'entità delle partite in sofferenza ne ha rivelato un ammontare dell'ordine di circa 77 mila miliardi di yen (oltre il 12 per cento dei prestiti e delle garanzie rilasciate). Nei primi mesi del 1998, al fine di proteggere i depositanti e rafforzare il capitale delle banche maggiormente esposte, le autorità giapponesi hanno deciso un massiccio stanziamento di fondi pubblici, pari a 30 mila miliardi di yen (6 per cento del PIL). Di questi, 13 mila miliardi sono stati conferiti alla Società di assicurazione dei depositi (DIC), per intervenire, dove ritenuto opportuno, nella ricapitalizzazione delle banche che ne abbiano fatto richiesta. Il resto è stato destinato ad aumentare i mezzi finanziari della DIC per garantire i depositanti delle banche insolventi, almeno fino al marzo del 2001, quando la deregolamentazione dei mercati finanziari, iniziata il 1° aprile dell'anno in corso, sarà portata a compimento.

Nei paesi con più consolidata stabilità che aderiranno all'euro la politica monetaria ha continuato a sostenere la ripresa dell'attività, in un contesto di crescita moderata dei prezzi. Solo in ottobre, al manifestarsi di segnali di aumento dell'inflazione, la Bundesbank, seguita dalle banche centrali di Austria, Belgio, Francia e Paesi Bassi, ha innalzato il costo del rifinanziamento di 0,3 punti percentuali, al 3,3 per cento. In Italia, Spagna e Portogallo il netto rallentamento dell'inflazione ha favorito la riduzione dei tassi ufficiali, tra gennaio 1997 e maggio 1998, rispettivamente di 2,5, 2 e 2,2 punti percentuali (fig. A4).

Nel corso del 1997 in Germania la crescita dell'aggregato monetario di riferimento M3 è andata decelerando, rientrando durante il secondo trimestre nella fascia obiettivo del 3,5-6,5 per cento. La Bundesbank ha confermato per il 1998 l'obiettivo di espansione attorno al 5 per cento, riducendo al 3-6 per cento la fascia di riferimento, al fine di limitare il potenziale inflazionistico all'approssimarsi dell'avvio della moneta unica.

Più in generale, nella delicata transizione che precede l'avvio della moneta unica, dati i ritardi nei meccanismi di trasmissione, gli andamenti degli aggregati monetari e dei tassi di interesse sono rilevanti fin da oggi ai fini della stabilità dei prezzi nella futura area dell'euro. La valutazione degli indicatori monetari per l'area nel suo insieme sarà resa più complessa, nel passaggio all'UEM, da potenziali instabilità nella domanda di moneta e dall'accresciuta liquidità della moneta e dell'intera gamma di strumenti finanziari in euro. Nel 1997 la crescita dell'aggregato monetario ampio (M3 armonizzato) per l'insieme dell'area ha ecceduto di poco quella del reddito nominale; risulta assai più elevata l'espansione degli aggregati più ristretti.

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

Nel 1997 l'attività economica nel gruppo dei PVS è cresciuta a un tasso del 5,8 per cento, dal 6,6 per cento dell'anno precedente (tav. aA23). Gli effetti depressivi della crisi asiatica si manifesteranno pienamente su questo gruppo di paesi nell'anno in corso, in cui secondo gli organismi internazionali la crescita non dovrebbe eccedere il 4,5 per cento.

In Asia il ritmo dell'attività economica si è ovunque ridotto: lievemente, dal 6,4 al 6,1 per cento, nel gruppo delle economie di recente industrializzazione (Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan); più marcatamente, dall'8,3 al 6,7 per cento, nel resto dell'area. La Cina si è confermata l'economia più dinamica della regione (8,8 per cento, dal 9,7 del 1996). Il rallentamento è stato pronunciato nei paesi più colpiti dalla crisi finanziaria, che erano cresciuti con ritmi medi dell'8 per cento negli anni novanta: in Corea del Sud e in Indonesia la crescita è stata del 5 per cento; in Tailandia è stata

nulla. Gli effetti negativi sull'economia reale della regione determinati dalla crisi finanziaria e valutaria, attraverso il peggioramento delle ragioni di scambio, la caduta dei valori delle attività mobiliari e immobiliari, il fallimento di numerose imprese e istituzioni finanziarie, il deterioramento del clima di fiducia di consumatori e investitori, gravano pesantemente sulle prospettive immediate di crescita. In particolare, secondo le stime dell'FMI, per Corea del Sud, Indonesia e Tailandia il prodotto diminuirà di circa l'1, il 5 e il 3 per cento, rispettivamente. L'uscita dalla recessione è soprattutto legata al recupero delle esportazioni; a tal fine le politiche macroeconomiche devono essere orientate a contenere le spinte inflazionistiche conseguenti al brusco deprezzamento del cambio. L'attuazione delle necessarie riforme strutturali, in particolare nel settore bancario e finanziario, è condizione indispensabile perché la crescita possa perdurare nel medio-lungo termine.

In America latina è proseguita, a un ritmo del 5 per cento (3,5 nel 1996), la fase di ripresa avviatasi dopo la crisi del 1994-95. Nell'anno in corso, tuttavia, dovrebbero manifestarsi gli effetti degli aumenti dei tassi d'interesse resisi necessari per contrastare i deflussi di capitali provocati della crisi asiatica. La crescita nella regione dovrebbe scendere intorno al 3 per cento; in Brasile, dove gli effetti di contagio sono stati più intensi, all'1,5 per cento (3 per cento nel 1997). Sono stati conseguiti ulteriori progressi nella riduzione dell'inflazione, che in molti paesi è oramai a una sola cifra. In Messico l'aumento dei prezzi al consumo è stato intorno al 20 per cento; dovrebbe ridursi al 13 nel 1998. Anche in Venezuela, che registra l'inflazione più elevata (50 per cento), dovrebbe osservarsi nell'anno una significativa diminuzione.

In Medio Oriente la crescita si è attenuata, dal 5 al 4,4 per cento, soprattutto per il rallentamento ciclico in Iran e in Turchia. In quest'ultimo paese, dove è indispensabile un maggiore sforzo per ridurre l'inflazione, prossima al 90 per cento, la crescita è scesa sotto il 6 per cento, da oltre il 7 dell'anno precedente; il calo dovrebbe continuare nel 1998. In Egitto, grazie ai rinnovati sforzi nella stabilizzazione macroeconomica e nel processo di trasformazione strutturale dell'economia, la crescita procede a un ritmo sostenuto (5 per cento).

I tassi di sviluppo in Africa sono scesi da oltre il 5 al 3 per cento. Tale andamento è riconducibile a una pluralità di fattori che hanno interessato in diversa misura le economie del continente: il calo del prezzo delle materie prime, i postumi di conflitti armati, le incertezze politiche, i fattori climatici sfavorevoli. Mentre le conseguenze delle vicende dell'Asia saranno indirette e contenute, legate alla riduzione del flusso di investimenti che taluni paesi asiatici effettuano nella regione, assai più preoccupante per le prospettive di crescita sarebbe una prosecuzione della tendenza alla diminuzione dei prezzi delle materie prime.

Tav. A3

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

(valori percentuali)

Paesi	1993	1994	1995	1996	1997 (1)
Russia					
PIL (2)	−8,7	−12,6	−4,0	−2,8	0,4
Prezzi al consumo (2)	895,9	302,0	190,1	47,8	14,7
Saldo del bilancio pubblico (3)	−7,3	−10,4	−5,8	−8,1	−7,5
Bilancia di parte corrente (3)	1,4	3,8	1,3	0,5	−0,3
Polonia					
PIL (2)	3,8	5,2	7,0	6,1	6,9
Prezzi al consumo (2)	35,3	32,2	27,9	19,9	15,0
Saldo del bilancio pubblico (3)	−4,0	−2,0	−2,7	−2,5	−1,7
Bilancia di parte corrente (3)	−0,1	2,3	3,3	−1,0	−3,2
Ucraina					
PIL (2)	−14,2	−22,9	−12,2	−10,0	−3,2
Prezzi al consumo (2)	4.735,2	891,2	376,4	80,2	15,9
Saldo del bilancio pubblico (3)	−11,8	−8,7	−4,9	−3,2	−5,6
Bilancia di parte corrente (3)	−6,1	−5,8	−4,1	−2,7	−2,8
Ungheria					
PIL (2)	−0,6	2,9	1,5	1,3	4,0
Prezzi al consumo (2)	22,4	18,8	28,3	23,5	18,3
Saldo del bilancio pubblico (3)	−8,5	−8,3	−7,1	−3,1	−4,6
Bilancia di parte corrente (3)	−10,9	−9,7	−5,7	−3,8	−2,2
Repubblica ceca					
PIL (2)	0,6	2,7	5,9	4,1	1,2
Prezzi al consumo (2)	20,8	10,0	9,1	8,8	8,4
Saldo del bilancio pubblico (3)	0,5	−1,2	−1,8	−1,2	−2,1
Bilancia di parte corrente (3)	1,5	−1,9	−2,7	−7,6	−6,3
Repubblica slovacca					
PIL (2)	−3,7	4,6	6,8	7,0	5,7
Prezzi al consumo (2)	23,0	13,4	9,9	5,8	6,2
Saldo del bilancio pubblico (3)	−7,0	−1,3	0,2	−1,3	−4,9
Bilancia di parte corrente (3)	−5,4	4,8	2,3	−11,1	−8,4
Bulgaria					
PIL (2)	−1,5	1,8	2,1	−10,9	−7,4
Prezzi al consumo (2)	72,8	96,0	62,1	123,0	1.089,4
Saldo del bilancio pubblico (3)	−10,9	−5,8	−5,7	−11,0	−6,2
Bilancia di parte corrente (3)	−12,8	−2,1	−0,3	0,9	1,8
Romania					
PIL (2)	1,5	3,9	6,9	3,9	−6,6
Prezzi al consumo (2)	256,1	136,7	32,3	38,8	154,8
Saldo del bilancio pubblico (3)	−0,4	−1,9	−2,6	−3,9	−4,5
Bilancia di parte corrente (3)	−4,7	−1,7	−4,9	−7,3	−5,1
Croazia					
PIL (2)	−0,9	0,6	1,7	4,3	6,3
Prezzi al consumo (2)	1.516,0	97,5	1,6	3,5	3,6
Saldo del bilancio pubblico (3)	−0,8	1,5	−0,9	−0,5	−1,4
Bilancia di parte corrente (3)	0,9	0,7	−9,5	−7,6	−12,5
Slovenia					
PIL (2)	2,8	5,3	4,1	3,1	3,7
Prezzi al consumo (2)	31,9	19,8	12,6	9,7	9,1
Saldo del bilancio pubblico (3)	0,3	−0,2	. .	0,3	−1,2
Bilancia di parte corrente (3)	1,5	4,2	−0,1	0,2	. .
Albania					
PIL (2)	9,6	9,4	8,9	9,1	−7,0
Prezzi al consumo (2)	85,0	22,6	7,8	12,7	32,1
Saldo del bilancio pubblico (3)	−9,1	−7,0	−6,7	−10,7	−11,7
Bilancia di parte corrente (3)	−29,7	−14,3	−7,5	−9,2	−12,1

Fonte: FMI.
(1) Dati provvisori. – (2) Tassi di crescita medi annui. – (3) In percentuale del PIL, esclusi i proventi delle privatizzazioni, tranne che per la Repubblica ceca.

Nei paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS si fanno più evidenti gli effetti positivi sull'attività dei progressi compiuti verso l'economia di mercato (tav. A3). Per la prima volta dall'inizio della transizione questi paesi, considerati nel loro complesso, hanno registrato una crescita della produzione dell'1,7 per cento. I tassi di sviluppo più elevati si sono avuti nelle economie più avanzate nel processo di riforma, segnatamente la Polonia (6,9 per cento), l'Ungheria (4,0), la Croazia (6,3) e la Repubblica slovacca (5,7); in Russia per la prima volta la crescita è stata positiva (0,4 per cento). Secondo l'FMI queste tendenze sono destinate a rafforzarsi nell'anno in corso, in cui il tasso di crescita dell'area sfiorerebbe il 3 per cento; in Russia supererebbe l'1 per cento.

Le turbolenze finanziarie dell'Asia si sono propagate a molte economie dell'area, con forti pressioni al ribasso sulle valute e sui mercati azionari. La speculazione si è concentrata sui paesi caratterizzati da regimi di cambio fissi o da un quadro macroeconomico relativamente meno solido. Quelli più colpiti sono stati la Russia, l'Ucraina e i paesi baltici, segnatamente l'Estonia. In Russia, in particolare, il rublo e i corsi azionari hanno accusato pesanti cadute nei mesi di ottobre e novembre e poi nuovamente nel gennaio 1998. Le autorità sono intervenute con significativi aumenti della riserva obbligatoria e dei tassi di riferimento. Resta particolarmente difficile in questo paese l'opera di risanamento del bilancio pubblico, specialmente a causa delle difficoltà nell'assicurare un flusso adeguato di entrate tributarie.

In Ucraina il prodotto si è ancora contratto nel 1997, di oltre il 3 per cento; la situazione economica resta nel complesso precaria. Nell'agosto dell'anno scorso le autorità avevano stipulato con l'FMI un prestito *stand-by*, condizionato alla realizzazione di un severo programma di risanamento e di riforme economiche. Dalla fine dell'anno, tuttavia, l'attuazione del programma ha incontrato crescenti difficoltà, anche a causa delle turbolenze nei mercati finanziari internazionali, che hanno reso necessaria una restrizione monetaria. A gennaio si è pertanto addivenuti a una revisione del programma. Le ultime previsioni di crescita per il 1998, che restano naturalmente soggette a un elevato grado di incertezza, non sono del tutto negative, segnalando almeno la fine della tendenza alla contrazione del prodotto.

In Albania, Bulgaria e Romania il processo di transizione resta particolarmente incerto e difficile; il prodotto si è contratto nel 1997 di circa il 7 per cento. Nei primi due paesi, che hanno attraversato gravi crisi finanziarie, la situazione appare in parte stabilizzata. Le autorità albanesi, in particolare, hanno di recente concluso un accordo con l'FMI per un prestito ESAF della durata di tre anni, impegnandosi in un ampio programma di riforme. In Romania, a cause delle forti incertezze politiche, il processo di risanamento e di riforma si è arrestato; l'inflazione è risalita al 150 per cento, dal 40 dell'anno precedente.

I MERCATI VALUTARI E FINANZIARI INTERNAZIONALI

I tassi di cambio

Nel 1997 il dollaro ha continuato ad apprezzarsi in misura significativa nei confronti delle altre principali valute, a conferma della tendenza avviatasi nella primavera del 1995 (fig. A5). Mentre nel 1996 il rafforzamento era avvenuto con continuità, lo scorso anno esso è stato più irregolare; le oscillazioni delle quotazioni si sono fatte più intense in maggio e in giugno nei confronti dello yen, in autunno nei confronti del marco. La variabilità dei corsi è pertanto aumentata del 50 per cento rispetto ai valori, storicamente bassi, registrati nella media del 1996. Alla fine dell'anno il dollaro risultava apprezzato, in termini nominali effettivi, dell'11,8 per cento rispetto a dodici mesi prima; nello stesso periodo il marco e lo yen si sono deprezzati in termini effettivi del 2,6 e del 2,0 per cento, rispettivamente.

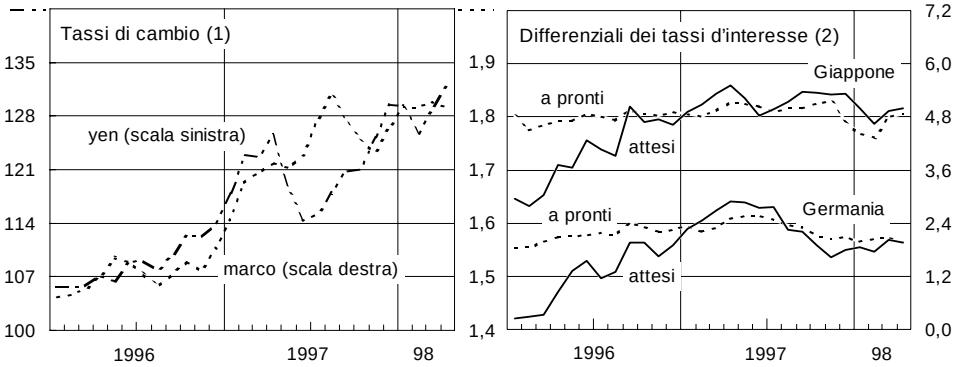
Il rafforzamento del dollaro rispetto alla valuta tedesca è proseguito fino all'inizio di agosto, toccando quotazioni massime di 1,89 marchi. L'andamento, che rifletteva l'ampliarsi del divario ciclico tra le due economie, è stato interrotto dal mutare delle attese circa il corso delle politiche monetarie nei due paesi. Nella prima parte dell'anno gli operatori si attendevano che, dopo l'aumento del tasso sui federal funds deciso a marzo, si verificasse una ulteriore restrizione negli Stati Uniti e che proseguisse l'azione distensiva in Germania. Da giugno le aspettative gradualmente si invertivano, più decisamente dopo l'aumento del tasso *repo* attuato dalla Bundesbank in ottobre al fine di contrastare l'insorgere di pressioni inflazionistiche. L'apprezzamento del dollaro nei confronti dello yen si è temporaneamente arrestato in maggio, dopo le dichiarazioni del Gruppo dei Sette, secondo cui ulteriori movimenti al ribasso della valuta giapponese sarebbero stati di ostacolo alla correzione dello squilibrio delle partite correnti nei due paesi.

Negli ultimi due mesi dell'anno il dollaro ha ripreso a rafforzarsi nei confronti del marco, soprattutto in seguito all'acuirsi della crisi finanziaria in Asia, che ha alimentato uno spostamento massiccio di capitali verso il mercato statunitense. È proseguito, accentuandosi, il deprezzamento in termini effettivi dello yen, che ha risentito negativamente del peggioramento della congiuntura e dell'aggravarsi delle difficoltà del sistema bancario.

Fig. A5

TASSI DI CAMBIO BILATERALI DEL DOLLARO E DIFFERENZIALI DEI TASSI D'INTERESSE A BREVE TERMINE DEGLI STATI UNITI RISPETTO AL GIAPPONE E ALLA GERMANIA

(dati medi mensili)



Fonte: statistiche nazionali e Datastream.

(1) Unità di valuta per dollaro. - (2) I differenziali fra i tassi a pronti, espressi in punti percentuali, sono calcolati con riferimento ai seguenti tassi d'interesse: per Stati Uniti, CD a 3 mesi; per Germania e Giappone, interbancario a 3 mesi. Quelli fra i tassi attesi sono desunti dai futures sugli eurodepositi a 3 mesi con scadenza giugno 1998.

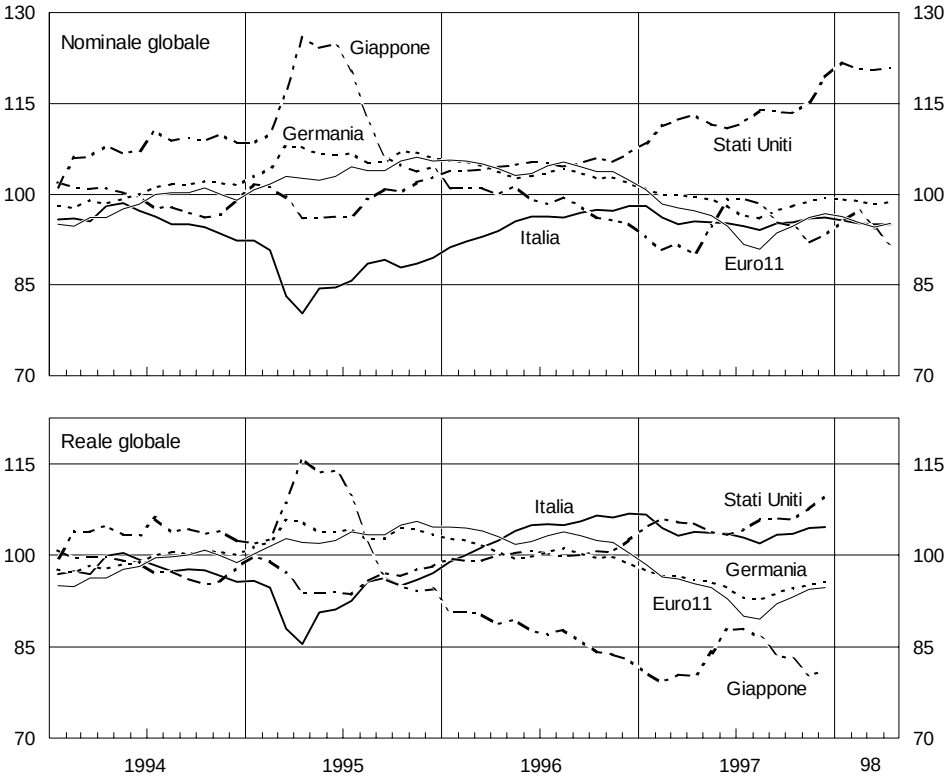
Nei primi mesi del 1998 il rapporto di cambio tra dollaro e marco si è mantenuto relativamente stabile. Nei confronti dello yen la valuta statunitense ha invece subito oscillazioni più marcate, collegate principalmente all'incertezza circa la determinazione delle autorità giapponesi nel fronteggiare la grave situazione congiunturale del paese. Dopo un temporaneo recupero nelle prime settimane dell'anno, da metà febbraio lo yen ha ripreso a indebolirsi. Le pressioni al ribasso si sono accentuate in aprile, nonostante gli ingenti, ma episodici, interventi della banca centrale giapponese sui mercati dei cambi e l'apprezzamento manifestato dal Gruppo dei Sette nella riunione di Washington per il piano di stimolo fiscale annunciato dal governo giapponese per rilanciare la domanda interna. Alla reazione negativa dei mercati può avere contribuito la mancanza di un impegno più esplicito dei paesi industriali a difendere lo yen, anche con interventi coordinati. Alla metà di maggio la quotazione era di 134 yen per dollaro, contro una media di 120,8 nel 1997; la debolezza della valuta giapponese è fonte di preoccupazione sia per gli effetti avversi sui conti con l'estero delle due principali economie, sia perché potrebbe provocare, come in passato, una fuga degli investitori esteri dalla borsa di Tokio e associarsi così a una ulteriore caduta delle quotazioni dei titoli, con riflessi negativi sulla precaria situazione patrimoniale del sistema bancario, che detiene un ammontare significativo di titoli azionari.

L'andamento dei cambi nominali si è tradotto in ampie variazioni delle posizioni competitive dei principali paesi. Alla fine del 1997 il tasso di cambio effettivo reale degli Stati Uniti, calcolato sulla base dei prezzi alla produzione, risultava apprezzato del 7,1 per cento rispetto a un anno prima, quello

del Regno Unito del 12,6 per cento. Nello stesso periodo il Giappone registrava un guadagno di competitività del 2,4 per cento, la Germania del 3,0, la Francia dell'1,6, l'Italia del 2,0, il gruppo di undici paesi che dall'inizio del 1999 adotteranno l'euro del 5,6 (fig. A6).

Fig. A6

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.*

I mercati finanziari internazionali

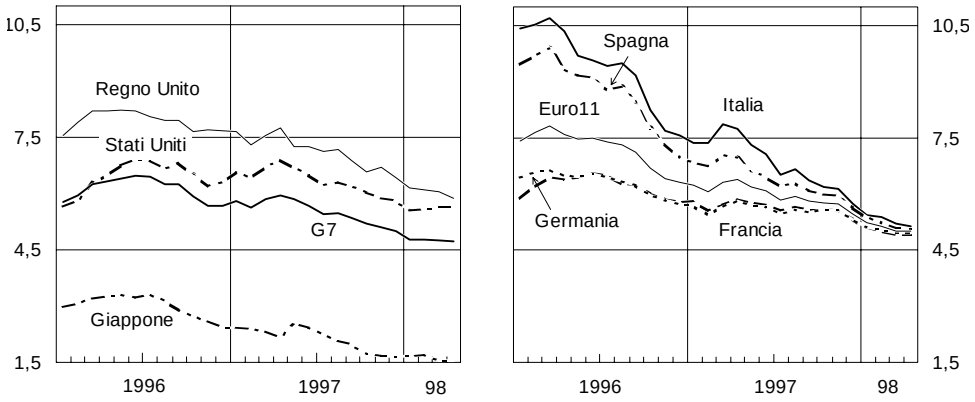
Nel corso del 1997 i tassi di interesse a lungo termine si sono ridotti in misura significativa: le diminuzioni hanno raggiunto, nel segmento a dieci anni, 0,8 punti percentuali negli Stati Uniti, 1,0 in Giappone, 0,6 in Germania. In Europa, la discesa dei rendimenti sulle attività denominate in marchi si è accompagnata a riduzioni assai più marcate in Italia, Spagna e Regno Unito, pari a 2,0, 1,3 e 1,5 punti percentuali, rispettivamente. La riduzione dei tassi a lungo termine è stata favorita dal permanere di tassi d'inflazione, correnti e attesi, assai contenuti, pur in presenza di ritmi di crescita sostenuti o in accelerazione; vi hanno concorso alcuni fattori di na-

tura temporanea connessi con la stessa crisi dell'Asia, quali le attese di una decelerazione dell'attività a livello mondiale e lo spostamento di fondi verso i mercati obbligazionari dei paesi industriali. In Giappone, il calo dei rendimenti è ascrivibile soprattutto al drastico peggioramento della congiuntura, che ha determinato sia una revisione al ribasso del tasso di crescita atteso di medio periodo sia aspettative di un prolungarsi della fase monetaria espansiva (fig. A7).

Fig. A7

TASSI D'INTERESSE NOMINALI A LUNGO TERMINE (1)

(dati medi mensili)



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

Alla fine dell'anno i tassi a lungo termine si ragguagliavano al 5,8 per cento negli Stati Uniti, al 5,3 in Germania e in Francia, all'1,7 in Giappone, al 5,6 in Italia, al 6,4 nel Regno Unito, valori storicamente bassi per tutti i paesi con l'eccezione degli Stati Uniti, dove risultavano ancora superiori ai minimi registrati nell'autunno del 1993.

Il calo dei rendimenti obbligazionari nei paesi europei ha favorito una marcata convergenza verso quelli delle attività in marchi. Rispetto alle obbligazioni tedesche, i differenziali d'interesse a lungo termine in lire e pesete sono passati da 1,64 e 1,00 punti percentuali dell'inizio del 1997 a 0,28 e 0,27 alla fine dell'anno, rispettivamente, riflettendo da un lato i progressi nella disinflazione e nei conti pubblici, dall'altro la fiducia crescente in un avvio regolare dell'euro con un numero ampio di partecipanti. Nel Regno Unito, lo sfasamento ciclico rispetto all'Europa continentale e la decisione di non partecipare inizialmente all'euro hanno ostacolato un'ulteriore riduzione del differenziale, che dallo scorso ottobre oscilla attorno a un punto percentuale.

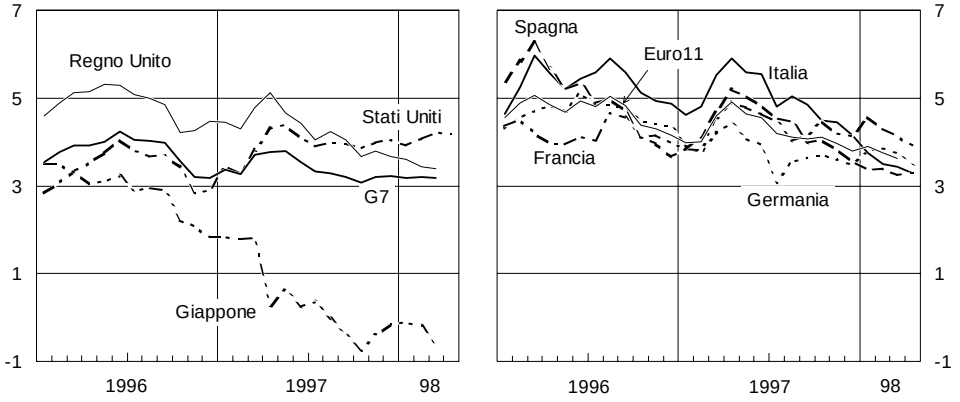
I primi mesi del 1998 sono stati caratterizzati da nuovi e forti rialzi dei corsi sui mercati obbligazionari. Alla base di questi ultimi vi sarebbero le condizioni macroeconomiche particolarmente favorevoli che prevalgono

negli Stati Uniti e in Europa, contrassegnate dall'ulteriore discesa dell'inflazione e dalle attese di mantenimento di condizioni monetarie distese. Tra l'inizio dell'anno e la metà del mese di maggio, i rendimenti obbligazionari sono calati in Giappone di 36 centesimi di punto, all'1,3 per cento, il valore minimo dell'ultimo trentennio; negli Stati Uniti la diminuzione dei rendimenti è stata più contenuta, 20 centesimi di punto percentuale, al 5,6 per cento. In Europa i rendimenti sono scesi di 43 centesimi di punto percentuale nel Regno Unito, 37 in Italia, 31 in Germania e 21 in Francia. Per l'insieme degli undici paesi che aderiranno all'euro, il tasso a lungo termine è pari in media al 5,0 per cento, oltre 1,2 punti percentuali meno che all'inizio del 1997.

Corretto per l'inflazione corrente, il tasso a lungo termine nella media dei paesi del Gruppo dei Sette è oggi di poco superiore al 3 per cento; escludendo dalla media il Giappone, dove i valori sono negativi, esso si situa sul 4 per cento (fig. A8). L'utilizzo dell'inflazione corrente, in alcuni paesi particolarmente bassa anche per gli effetti contingenti del forte calo del prezzo del petrolio e delle altre materie prime, potrebbe determinare una sovrastima dei tassi reali a lungo termine: sulla base delle aspettative di inflazione di lungo periodo che emergono dai sondaggi più recenti presso gli operatori si osserverebbero tassi reali attorno al 3 per cento sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro.

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.

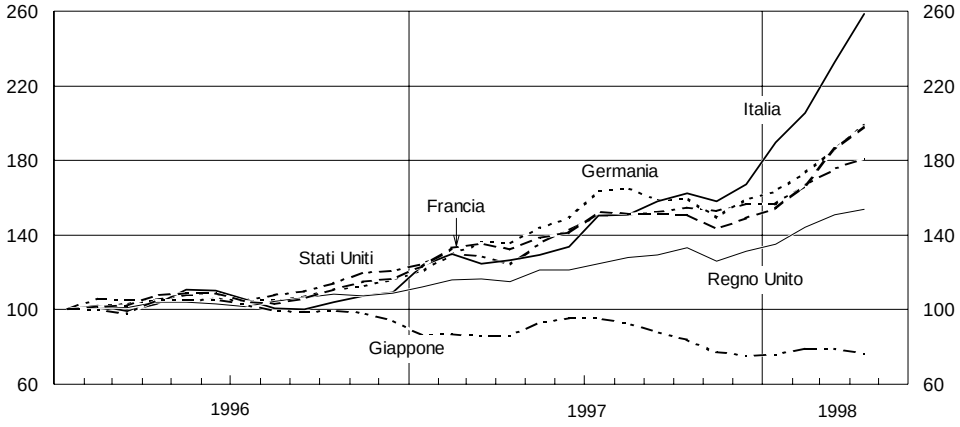
Le borse sono cresciute a ritmi particolarmente sostenuti, con rialzi, tra l'inizio e la fine del 1997, del 30 per cento circa negli Stati Uniti e in Francia, del 40 in Germania, del 20 nel Regno Unito, del 60 in Italia; ha fatto eccezione il Giappone, dove le quotazioni azionarie hanno registrato una riduzione prossima al 20 per cento. Dopo una marcata, ma temporanea, caduta alla fine di ottobre, in concomitanza con l'acuirsi della crisi in Asia, nell'ultima parte

dell'anno i mercati azionari negli Stati Uniti e in Europa hanno beneficiato del deflusso di fondi da quella regione e, in misura minore, da altre economie emergenti. Nei primi quattro mesi del 1998 il rialzo dei valori di borsa è stato ancora più impetuoso, segnando incrementi del 12 per cento negli Stati Uniti, tra il 15 e il 28 per cento nel Regno Unito, in Germania e in Francia, del 38 in Italia (fig. A9).

Fig. A9

INDICI DI BORSA DEI SEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)

(dati medi mensili; indici gennaio 1996=100)



Fonte: statistiche nazionali.

(1) Per gli Stati Uniti: indice composito Standard and Poor; per il Giappone: indice Topix della Borsa di Tokio; per la Germania: indice FAZ Aktien; per la Francia: indice CAC40; per il Regno Unito: F.T. All Shares; per l'Italia: indice MIB.

Nel periodo compreso tra l'inizio del 1995 e il marzo del 1998 le borse dei paesi industriali hanno registrato una crescita eccezionale. Posti uguali a 100 i valori degli indici all'inizio del periodo, nel marzo 1998 essi avevano raggiunto un livello pari a 246 in Italia, 241 negli Stati Uniti, 214 in Germania, 206 in Francia, 185 nel Regno Unito; solamente in Giappone l'indice aveva registrato un calo, scendendo a 79. Nei cinque paesi dove i valori azionari sono saliti, la crescita è stata, in media, del 36,4 per cento annuo. Nel corso del 1997 si è affermata la convinzione che una marcata correzione delle quotazioni fosse imminente. I principali organismi internazionali hanno richiamato l'attenzione sul fatto che le attuali quotazioni azionarie in alcuni paesi potrebbero non essere giustificate dalle condizioni macroeconomiche sottostanti.

Favorite principalmente dalla discesa dei tassi di interesse a lungo termine, le emissioni internazionali di obbligazioni hanno registrato, nel 1997, un nuovo massimo storico, pari a 832 miliardi di dollari. Il flusso di nuove emissioni si è concentrato nei primi tre trimestri dell'anno, risultando particolarmente contenuto nel quarto, per effetto della maggiore rischiosità connessa con la crisi in Asia. L'aumento delle emissioni obbligazionarie ha inte-

ressato tutti i segmenti del mercato: le obbligazioni a tasso fisso sono aumentate del 17 per cento rispetto a un anno prima, a 546 miliardi di dollari, quelle a tasso variabile del 29 per cento, a 213 miliardi di dollari, i titoli con componente azionaria del 13 per cento, a 39 miliardi di dollari.

La quasi totalità delle emissioni obbligazionarie continua a essere effettuata dai paesi dell'area dell'OCSE. Gli altri emittenti hanno ridotto drasticamente la loro attività soprattutto nel quarto trimestre dell'anno, per effetto della crisi asiatica. Per quanto riguarda la composizione per valuta, il rafforzamento del dollaro, in un contesto di diminuzione dei tassi di interesse a lungo termine, ha accresciuto in modo particolare la convenienza delle attività denominate nella valuta statunitense; nel 1997 le emissioni in dollari effettuate sull'euromercato sono aumentate del 35 per cento, raggiungendo 360 miliardi, il 50 per cento circa del mercato mondiale; la quota di quelle denominate in marchi tedeschi è passata dal 17 per cento del 1996 al 18 del 1997. La quota di mercato delle emissioni in yen si è ridotta al 3,9 per cento, rispetto ai valori massimi del 18 per cento raggiunti nel 1994 e al 7,0 per cento del 1996. Le emissioni denominate in ecu, che dal 1993 avevano subito una marcata riduzione in seguito alle turbolenze valutarie nello SME, hanno registrato una forte espansione rispetto al 1996; la loro quota di mercato, passata nel 1997 dallo 0,8 all'1,3 per cento, rimane tuttavia esigua.

Nel 1997 è ripreso con vigore l'impiego di prodotti finanziari derivati: i futures, le cui consistenze si erano accresciute solamente dell'1,7 per cento nel 1996, sono aumentati del 26 per cento circa; le opzioni hanno registrato una crescita del 20,2 per cento. Alla fine dello scorso anno i valori nozionali di futures e opzioni avevano raggiunto 7.800 e 4.400 miliardi di dollari, rispettivamente (6.200 e 3.700 a fine 1996).

Lo sviluppo dei contratti futures ha tratto alimento dalla turbolenza finanziaria legata alla crisi asiatica, che nei paesi industriali ha stimolato la domanda di strumenti di copertura dal rischio da parte di operatori timorosi di una propagazione dell'instabilità ad altri mercati: le consistenze dei futures su indici azionari sono infatti aumentate del 10,6 per cento (il 13,6 nel 1996); quelle su tassi d'interesse del 26,3 per cento (1,2 nel 1996); quelle relative ai tassi di cambio sono invece cresciute soltanto del 3,2 per cento, dal 31,3 del 1996, in quanto nei paesi industriali il timore di una propagazione ha riguardato più i mercati azionari e obbligazionari che quelli valutari. Anche nel caso delle opzioni gli incrementi più sostenuti si sono registrati per i contratti relativi a indici azionari e tassi d'interesse, cresciuti del 105 e dell'11 per cento, rispettivamente; le opzioni su tassi di cambio sono invece diminuite del 29 per cento.

L'attività di intermediazione bancaria internazionale ha ripreso a crescere a ritmi sostenuti, con un incremento dell'8,5 per cento nel 1997; i prestiti sono aumentati di 530 e 420 miliardi di dollari, rispettivamente al lordo e al netto delle operazioni sul mercato interbancario, raggiungendo consistenze di 9.000 e 5.300 miliardi. Anche l'espansione dei depositi *cross-border* è aumentata, passando dal 3,4 per cento del 1996 al 9,1 per cento; alla

fine dello scorso anno le consistenze ammontavano a 8.800 e 2.000 miliardi di dollari, rispettivamente al lordo e al netto delle operazioni sul mercato interbancario.

In virtù della facilità con la quale possono essere impiegati per effettuare transazioni internazionali, sia reali sia finanziarie, i depositi cross-border *rappresentano una componente importante della liquidità internazionale. Non essendo sottoposti al controllo diretto di nessuna autorità monetaria, essi potrebbero in linea di principio espandersi in modo disordinato, generando pressioni inflazionistiche e turbolenze finanziarie. Tuttavia, stime del processo di moltiplicazione non ne mostrano un tendenziale aumento dalla metà degli anni ottanta. Nonostante la rapida crescita, inoltre, le consistenze dei depositi* cross-border *continuano a rappresentare una quota limitata della moneta detenuta dalle imprese e dalle famiglie. Se si includono anche le poste interbancarie, invece, il totale dei depositi* cross-border *rappresenta circa il 50 per cento del totale dei depositi bancari e interbancari nazionali.*

L'esame di diversi aggregati di liquidità "mondiale", cioè quelli comprendenti sia le componenti nazionali sia quelle internazionali, conferma che negli ultimi anni essi non hanno registrato un'espansione eccessiva; in rapporto al prodotto, la moneta mondiale è rimasta pressoché invariata. È significativo, al confronto, il marcato e costante aumento del rapporto tra moneta e prodotto nei paesi asiatici recentemente colpiti da crisi finanziarie.

Tuttavia, allorché si voglia tenere conto della liquidità "potenziale", incluse cioè anche le attività "liquidabili" in tempi brevi e a costi limitati seppure con possibilità di perdite in conto capitale, bisogna fare riferimento ad aggregati più ampi, quali ad esempio il totale delle attività finanziarie. Questa misura della liquidità potenziale è cresciuta enormemente: tra il 1980 e il 1994 il totale delle attività finanziarie lorde nei sei principali paesi industriali è quasi raddoppiato in rapporto al prodotto.

IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Il commercio internazionale e i prezzi delle materie di base

L'espansione del commercio mondiale di beni e servizi è stata nel 1997 del 9,4 per cento in volume (6,6 per cento nel 1996), ritmo tra i più elevati dall'inizio degli anni settanta e che riflette l'accelerazione della crescita degli scambi con l'estero sia dei paesi industriali sia dei PVS. Per le sole merci l'aumento è stato del 9,6 per cento (tav. aA4).

Nell'insieme dei paesi industriali le esportazioni di beni si sono accresciute del 10,0 per cento, le importazioni del 9,7. Per gli Stati Uniti l'andamento del commercio nel 1997 è stato il più dinamico degli anni novanta: le importazioni, sostenute dal forte sviluppo della domanda interna, sono aumentate del 15,1 per cento; le esportazioni del 15,4, nonostante l'apprezzamento del dollaro. In Giappone il peggioramento della congiuntura e il deprezzamento dello yen hanno determinato una decelerazione delle importazioni, dal 3,4 al 2,7 per cento, e un forte incremento delle vendite all'estero (9,6 per cento). La ripresa della domanda interna nei paesi della UE ha dato impulso agli acquisti dall'estero, accresciutisi dell'8 per cento circa. L'Italia ha registrato la crescita più considerevole (10,3 per cento). Le esportazioni della UE sono aumentate dell'8,8 per cento; l'espansione è stata particolarmente sostenuta in Germania e in Francia (oltre l'11 per cento).

Le esportazioni di beni dell'insieme dei PVS sono cresciute di quasi l'11 per cento; nelle economie dell'Asia l'incremento delle vendite all'estero (13,5 per cento), sospinto dalla forte svalutazione delle monete di alcune di esse, si è riportato sui valori medi degli anni novanta dopo il rallentamento registrato nel 1996.

Il ritmo di crescita degli scambi mondiali di servizi, espressi in dollari correnti, è sceso al 2,5 per cento, da oltre il 5 del 1996. È ancora aumentato il peso relativo dei PVS, ora circa il 20 per cento del totale. Le esportazioni complessive del settore sono pari a oltre 1.300 miliardi di dollari, più di un quinto del commercio mondiale.

*Nell'ambito dell'accordo GATS (*General Agreement on Trade in Services*), lo scorso dicembre 70 paesi membri dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC) - tra cui gli Stati Uniti, i paesi della UE e il Giappone - hanno aderito a un nuovo laccordo di liberalizzazione dei servizi finanziari, che entrerà in vigore il 1° marzo 1999. Il nuovo accordo copre circa il 95 per cento delle transazioni mondiali nei settori bancario, assicurativo, delle operazioni in titoli e dell'informazione finanziaria; attraverso la riduzione delle barriere tariffarie e l'applicazione della clausola della nazione più favorita, esso dovrebbe ulteriormente facilitare l'accesso al mercato dei paesi firmatari per tutte le tipologie di servizi per quanto riguarda sia l'insediamento diretto delle imprese sia la fornitura transnazionale delle prestazioni.*

Nel 1998 il commercio mondiale risentirà della caduta dell'attività produttiva nelle economie asiatiche colpite dalla crisi, del ristagno economico del Giappone e della riduzione della crescita negli altri PVS, soprattutto quelli dell'America latina; troverà sostegno nell'espansione economica dell'Europa e degli Stati Uniti. Complessivamente l'aumento degli scambi di beni e servizi sarà, secondo gli organismi internazionali, superiore al 6 per cento in volume; questo tasso, pur inferiore di oltre tre punti percentuali a quello del 1997, non è dissimile da quello registrato in media nella prima metà degli anni novanta.

La quotazione media delle tre principali qualità di greggio è stata nel 1997 di 19,2 dollari al barile, di oltre il 6 per cento inferiore a quella del 1996. Sui prezzi ha influito un eccesso di offerta riconducibile, da un lato, al mancato rispetto dei margini di estrazione stabiliti dall'OPEC e alla forte espansione dell'offerta degli altri produttori; dall'altro, alla domanda più contenuta del previsto, sia per le condizioni climatiche particolarmente favorevoli sia per le conseguenze della crisi asiatica.

*Le quotazioni hanno registrato, nel corso dell'anno, notevoli oscillazioni. Dal picco di 24,6 dollari raggiunto in gennaio, sono andate calando fino a luglio, quando la tendenza si è temporaneamente invertita a causa della mancata proroga della risoluzione dell'ONU "*oil for food*", che ha sottratto al mercato l'intera quota irachena. A novembre la decisione dei paesi dell'OPEC di incrementare del 10 per cento l'estrazione di greggio ha aggravato l'eccesso di offerta; nei mesi successivi la tendenza al ribasso è ripresa, accentuandosi: lo scorso marzo il prezzo medio è sceso fino a quasi 13 dollari, valore minimo degli anni novanta. Alla fine di marzo, nella riunione straordinaria di Vienna, cui hanno partecipato anche alcuni paesi produttori non aderenti all'OPEC, è stata concordata una riduzione complessiva dell'offerta del 2 per cento, che ha arrestato la caduta del prezzo.*

Nella media del 1997 l'indice dei prezzi delle materie prime non energetiche ha registrato un calo di poco inferiore al 4 per cento, concentrato nella seconda metà dell'anno in connessione con la crisi asiatica. Le riduzioni nelle quotazioni dei beni alimentari e agricoli (10 e 8 per cento, rispettivamente), infatti, hanno più che compensato gli incrementi del prezzo dei metalli (3 per cento) e, in particolare, di quello delle bevande (32,6 per cento),

settore, quest'ultimo, che ha risentito del cattivo andamento dei raccolti. La tendenza al ribasso dell'indice è proseguita nel primo trimestre di quest'anno (4,4 per cento rispetto al periodo precedente), a causa della persistente debolezza della domanda internazionale e dell'ulteriore rafforzamento del dollaro. L'FMI prevede che, nella media del 1998, l'indice si riduca di circa il 7 per cento.

Le bilance dei pagamenti

Nel 1997 gli squilibri di parte corrente degli Stati Uniti e del Giappone si sono ancora ampliati, riflettendo soprattutto il riaprirsi del divario ciclico fra le due economie. Per quanto attiene ai saldi dei principali gruppi di paesi, l'avanzo dei paesi industriali verso l'esterno dell'area è salito da 25 a 42 miliardi di dollari; il deficit di quelli in via di sviluppo è passato da 74 a 82 miliardi; quello dei paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS si è lievemente ampliato, a 26 miliardi di dollari (tav. A4). Nei cinque paesi asiatici maggiormente colpiti dalla crisi (Corea del Sud, Filippine, Indonesia, Malesia e Tailandia), per effetto delle drastiche svalutazioni dei tassi di cambio e, soprattutto, della forte caduta della domanda interna, lo squilibrio delle partite correnti, pari a circa 55 miliardi di dollari nel 1996, si è ridotto a 27 nel 1997.

Tav. A4

SALDI DELLE PARTITE CORRENTI PER I PRINCIPALI GRUPPI DI PAESI

Gruppi di paesi e paesi	Miliardi di dollari				In percentuale del PIL			
	1995	1996	1997	1998 (1)	1995	1996	1997	1998 (1)
Paesi Industriali	**34,5**	**25,1**	**41,9**	**–27,6**	**0,2**	**0,1**	**0,2**	**–0,1**
di cui: *Stati Uniti*	*–129,1*	*–148,2*	*–166,4*	*–227,8*	*–1,8*	*–1,9*	*–2,1*	*–2,7*
Giappone	*111,4*	*65,8*	*94,1*	*120,8*	*2,2*	*1,4*	*2,2*	*3,0*
UE	*53,3*	*90,9*	*115,8*	*92,8*	*0,6*	*1,1*	*1,4*	*1,1*
di cui: *Germania*	*–22,6*	*–13,8*	*–1,4*	*–0,4*	*–1,0*	*–0,6*	*–0,1*	. .
Corea del Sud	**–8,9**	**–23,7**	**–8,9**	**15,4**	**–2,0**	**–4,9**	**–2,0**	**5,5**
PVS	**–94,4**	**–74,3**	**–82,1**	**–87,2**	**–2,0**	**–1,4**	**–1,5**	**–1,5**
di cui: *Asean-4 (2)*	*–31,9*	*–30,7*	*–18,2*	*4,1*	*–6,0*	*–5,2*	*–3,2*	*1,4*
Paesi dell'Europa centrale e orientale ed ex URSS	**–3,9**	**–19,4**	**–25,6**	**–33,0**	**–0,5**	**–2,1**	**–2,7**	**–3,3**

Fonte: FMI e statistiche nazionali.
(1) Previsioni. – (2) Filippine, Indonesia, Malesia e Tailandia.

Tav. A5

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				
1993	−90,8	. . . .	−29,0	−22,9	55,7	12,2	16,1	5,6	−69,1
1994	−133,5	. . . .	−23,6	54,3	100,1	−37,4	93,5	−3,3	−43,4
1995	−129,1	. . . .	−19,2	108,1	−44,9	−0,2	43,8	−14,9	−100,2
1996	−148,2	. . . .	−10,9	198,5	−88,4	−32,4	66,8	−46,9	−128,3
1997	−166,4	. . . .	−11,5	297,8	−8,5	−30,8	247,0	−97,1	−16,6
					Giappone				
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
1997	94,1	−2,9	−22,9	26,6	−94,4	−36,6	−127,3	42,9	6,9
					Germania				
1993	−14,0	0,5	−13,3	109,9	−52,5	−36,4	7,8	−17,7	−23,4
1994	−20,8	0,1	−15,4	−22,5	84,5	−6,4	40,1	−11,7	7,8
1995	−22,6	−0,7	−25,4	37,0	28,1	10,1	49,8	−14,0	12,5
1996	−13,8	. .	−32,1	57,8	−2,1	−3,9	19,7	−6,8	−1,0
1997	−1,4	2,1	−33,4	−6,0	39,7	−6,8	−6,5	1,1	−4,8
					Francia				
1993	11,7	1,0	−0,1	13,6	−44,7	13,8	−17,5	−0,3	−5,1
1994	7,4	−4,1	−8,6	−50,0	55,0	−1,1	−4,8	3,9	2,4
1995	10,8	0,5	7,9	7,0	−30,5	8,3	−7,3	−3,2	0,7
1996	20,5	1,2	−8,3	−60,5	44,4	2,2	−22,3	0,8	0,2
1997	40,2	1,5	−10,0	−26,5	−6,9	0,9	−42,4	6,7	5,9
					Italia				
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	−4,0	−21,1	1,7
1996	41,2	. . . .	−2,9	47,8	−31,3	−20,4	−6,7	−21,3	13,2
1997	36,8	. . . .	−8,6	9,3	7,4	−11,3	−3,2	−20,4	13,2
					Regno Unito				
1993	−15,4	. . . .	−11,0	−57,8	38,7	49,3	19,2	−2,6	1,1
1994	−2,5	. . . .	−24,6	75,8	0,4	−55,2	−3,6	7,5	1,6
1995	−5,8	. . . .	−21,6	−30,4	15,2	39,1	2,3	3,3	−0,3
1996	−2,8	. . . .	−8,1	−46,7	18,2	35,4	−1,2	3,2	−0,6
1997	7,3	. . . .	−21,3	−33,4	−8,8	45,4	−18,0	6,8	−3,9

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) Il segno positivo indica un aumento di attività nette; a causa dell'arrotondamento, si possono determinare discrepanze tra questa voce e la somma delle precedenti. – (4) Per gli Stati Uniti, variazione delle riserve al netto delle passività nei confronti di autorità monetarie straniere. Per il Giappone, la Francia e il 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.

Il passivo delle partite correnti degli Stati Uniti ha raggiunto lo scorso anno i 166 miliardi di dollari, pari al 2,1 per cento del PIL (tav. A5). Vi ha contribuito soprattutto il forte peggioramento del saldo dei redditi da capitale, risultato per la prima volta negativo (14 miliardi di dollari). Lo sbilancio delle partite correnti, pur di entità rilevante, è stato agevolmente finanziato dall'enorme afflusso netto di investimenti di portafoglio dall'estero (quasi 300 miliardi di dollari, contro i 200 del 1996).

In Giappone l'attivo di parte corrente, dopo la temporanea riduzione del 1996, è aumentato in misura significativa, a 94 miliardi di dollari (passando dall'1,4 al 2,2 per cento del PIL). Vi ha concorso in misura preponderante l'incremento dell'avanzo commerciale (da 84 a 101 miliardi) dopo tre anni di continua diminuzione. La debolezza dello yen e il ristagno della domanda interna hanno favorito una crescita sostenuta delle esportazioni, principalmente verso i mercati della UE e degli Stati Uniti, a fronte di un aumento assai contenuto delle importazioni. Tra i movimenti di capitale si è registrato un cospicuo deflusso di fondi bancari (oltre 94 miliardi), concentrato nell'ultimo trimestre dell'anno; esso è scaturito dall'esigenza del sistema bancario giapponese di fornire liquidità alle affiliate estere localizzate nell'area asiatica, gravate dall'aumento dei crediti inesigibili.

L'attivo di parte corrente della UE, nonostante l'accelerazione della domanda interna, è ancora lievemente salito, da 91 a 116 miliardi di dollari (1,4 per cento del PIL), grazie alla forte crescita delle esportazioni. L'avanzo dell'Italia, pur in lieve diminuzione rispetto al 1996, ha contribuito per quasi un terzo a quello complessivo dell'area. In Germania si è pressoché annullato il disavanzo conseguente all'unificazione; in Francia l'attivo è quasi raddoppiato rispetto al 1996, da 20 a 40 miliardi di dollari.

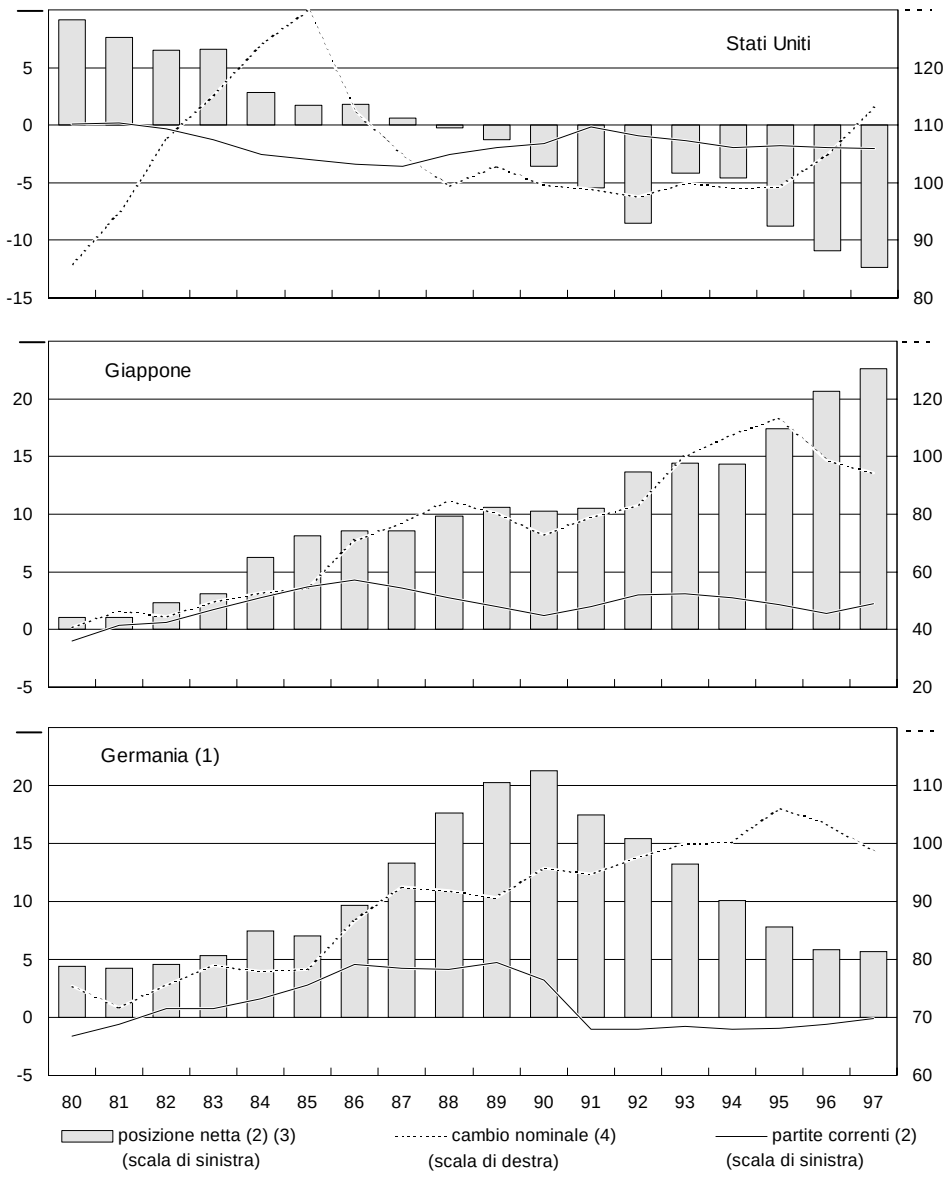
Si stima che alla fine del 1997 la posizione debitoria netta sull'estero degli Stati Uniti abbia toccato, al lordo delle riserve auree, circa 1.000 miliardi di dollari, pari al 12,3 per cento del PIL (fig. A10). La posizione creditoria netta del Giappone avrebbe raggiunto lo stesso ordine di grandezza assoluto (985 miliardi di dollari, pari però al 22,6 per cento del PIL). In Germania si è arrestata la tendenza, in atto dall'unificazione, alla riduzione delle attività nette sull'estero, rimaste pressoché invariate attorno ai 130 miliardi di dollari (5,7 per cento del PIL). Negli altri principali paesi della UE le posizioni sull'estero sono più vicine all'equilibrio: quella attiva del Regno Unito risulta pari a circa il 3,5 per cento del PIL; quelle passive della Francia e dell'Italia si sono quasi annullate.

Nel 1998 la necessità dei paesi asiatici colpiti dalla crisi di comprimere i disavanzi correnti per compensare la contrazione negli afflussi di capitale dall'estero avrà effetti rilevanti sulle bilance correnti del resto del mondo. Le ultime previsioni dell'FMI, che scontano una graduale, seppur modesta,

ripresa degli afflussi di capitale privati nella seconda metà dell'anno, indicano, per le cinque economie più colpite dalla crisi, un miglioramento dei saldi delle partite correnti, rispetto al 1997, pari a quasi 50 miliardi di dollari; oltre la metà sarebbe ascrivibile alla sola Corea del Sud, la cui bilancia di parte corrente passerebbe da un disavanzo di 9 miliardi di dollari a un avanzo di 15.

Fig. A10

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 1997 il dato è stimato in base all'andamento delle partite correnti. - (4) Indice del cambio nominale effettivo: 1993=100. Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento del cambio.

Le informazioni statistiche più recenti indicano che la correzione potrebbe risultare anche maggiore. Nella Corea del Sud, nel primo trimestre del 1998, sulla base di dati non depurati della stagionalità, si è avuto un saldo di parte corrente positivo di circa 11 miliardi di dollari, contro un disavanzo di oltre 7 nel corrispondente periodo del 1997. Il miglioramento è stato determinato da una caduta del 36 per cento del valore in dollari delle importazioni, a fronte di un aumento di quello delle vendite all'estero di circa il 6 per cento. In Tailandia, in febbraio, si è registrato un avanzo per il sesto mese consecutivo; anche in questo paese il fenomeno va ricondotto prevalentemente alla contrazione degli acquisti dall'estero.

Nelle previsioni dell'FMI, saranno soprattutto gli Stati Uniti a fungere da mercato di assorbimento, a causa dell'apprezzamento del cambio reale del dollaro e del persistere, anche nel 1998, di un divario di crescita della domanda interna rispetto all'Europa e al Giappone. Il deficit di parte corrente statunitense aumenterebbe, pertanto, a circa 230 miliardi di dollari (2,7 per cento del PIL). L'avanzo della UE registrerebbe solo una lieve flessione, dall'1,4 all'1,1 per cento del PIL. In Giappone l'effetto negativo derivante dalla riduzione delle esportazioni verso i paesi asiatici in crisi, che assorbono quasi il 20 per cento delle vendite complessive all'estero, sarebbe più che compensato dalle conseguenze della perdurante debolezza della domanda interna; il surplus corrente aumenterebbe ancora in misura significativa, a 121 miliardi di dollari (3 per cento del PIL). Ne risulterebbe un ampliamento del divario negli andamenti delle posizioni nette sull'estero delle due principali economie mondiali, con conseguenti rischi di tensioni nell'assetto internazionale dei cambi o delle relazioni commerciali tra paesi.

Nel corso degli anni novanta si è assistito a una forte crescita degli impieghi finanziari all'estero dei paesi industriali: intorno agli 800 miliardi di dollari nel 1990, sono stati pari a circa 1.700 nel 1997. La componente più dinamica è stata quella degli investimenti di portafoglio, che nel periodo si è all'incirca triplicata, raggiungendo i 700 miliardi. Gli investimenti diretti, pari al 25 per cento del totale nella media degli anni novanta, sono stati circa 360 miliardi. Nel 1997 sono cresciuti in modo considerevole, rispetto all'anno precedente, gli investimenti diretti all'estero degli Stati Uniti, da 87 a quasi 120 miliardi, e quelli del Regno Unito, da 34 a 58 miliardi; quelli del Giappone e della Germania hanno avuto incrementi modesti, portandosi rispettivamente a 26 e 33 miliardi.

I paesi industriali sono anche i principali destinatari degli investimenti diretti. Tra la seconda metà degli anni ottanta e la prima degli anni novanta si è avuta una significativa riduzione del peso degli Stati Uniti e del Regno Unito come beneficiari; essi tuttavia mantengono le quote più elevate (circa il 30 e il 13 per cento, rispettivamente). Vi ha corrisposto una crescita del peso di alcuni paesi europei, segnatamente il Belgio, la Francia, l'Irlanda e la Svezia. La Francia, in particolare, ha ormai un peso uguale a quello del Regno Unito. La Germania, l'Italia e in special modo il Giappone, invece, si sono confermati come destinazioni relativamente poco importanti per gli investitori esteri: la quota complessiva di questi tre paesi resta al di sotto del 5 per cento del totale degli investimenti diretti verso l'area industrializzata.

A spiegare la differente capacità di attrazione degli investimenti diretti concorrono molteplici fattori sia economici, come il costo del lavoro, la dimensione del mercato locale e dei flussi commerciali bilaterali, sia istituzionali, come le barriere all'entrata che i paesi mantengono per proteggere dall'acquisizione estera i settori considerati strategici, la struttura proprietaria delle imprese, il regime fiscale. Queste variabili influiscono in modo determinante sulla profittabilità e sulla rischiosità attese dell'investimento. Per quanto riguarda in particolare l'aspetto fiscale, un confronto tra i principali paesi europei indica un'estrema eterogeneità dei regimi di tassazione gravanti sul reddito degli investimenti diretti. Il quadro è ulteriormente complicato dall'esistenza di trattati bilaterali che regolano la tassazione dei dividendi distribuiti alle case madri al fine di ridurre il fenomeno della doppia tassazione. Nel complesso il carico fiscale appare più gravoso in Germania, Francia, Italia e Spagna, assai meno nel Regno Unito e in Irlanda. In quest'ultimo paese e in Francia sono concessi forti incentivi fiscali agli investimenti, nazionali ed esteri, in particolari regioni; il Belgio e i Paesi Bassi accordano invece espliciti incentivi di natura fiscale agli investimenti diretti provenienti dall'estero.

I flussi finanziari verso i paesi non industrializzati

Nel 1997 il totale dei finanziamenti netti dall'estero ai paesi non industrializzati è stato di 244 miliardi di dollari, lievemente inferiore al livello dell'anno precedente (tav. A6). Il flusso di fondi verso l'Asia si è ridotto di circa 40 miliardi di dollari. Hanno segnato invece aumenti rilevanti quelli verso l'America latina e le economie dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS.

I prestiti esteri, in particolare, si sono ridotti da 108 a 90 miliardi di dollari. Questa evoluzione nasconde tuttavia andamenti opposti delle principali componenti. Si sono infatti accresciuti i prestiti ufficiali: al netto dei rimborsi, da negativi per circa 8 miliardi nel 1996, sono diventati positivi per oltre 21. All'opposto, si sono fortemente contratti quelli privati, da banche e altri creditori, da 116 a 69 miliardi.

Questi sviluppi nei flussi di finanziamento riflettono, da un lato, la riallocazione geografica dei portafogli privati seguita alla crisi asiatica e, dall'altro, gli interventi di assistenza predisposti nel corso del 1997 per far fronte alla crisi stessa. L'FMI ha coordinato ingenti interventi di sostegno ai tre paesi maggiormente colpiti dalla crisi, la Corea del Sud, l'Indonesia e la Tailandia (cfr. il riquadro: *Gli interventi di assistenza finanziaria in Asia*, in *Bollettino economico* n. 30, 1998). Gli impegni totali assunti dalla comunità internazionale in quest'ambito ammontano a circa 110 miliardi di dollari; oltre 50 derivano da impegni bilaterali, di cui 19 dal solo Giappone; il resto proviene dall'FMI, dalla Banca mondiale e dalla Banca asiatica di sviluppo. L'FMI, in particolare, ha concesso crediti per un totale di 35 miliardi di dollari; gli esborsi effettuati sino alla metà di maggio si ragguagliano a quasi 22 miliardi.

Tav. A6

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

(flussi netti in miliardi di dollari)

Voci	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (1)
Finanziamenti netti totali (2)	**190,5**	**163,4**	**254,1**	**246,5**	**244,1**	**195,8**
Africa	12,0	21,2	21,4	19,1	20,1	19,2
America latina	69,8	63,5	79,2	81,7	101,9	87,4
Asia	71,3	72,6	104,6	114,7	73,4	34,0
Medio Oriente (3)	22,0	1,3	9,4	13,9	14,3	19,2
Europa centrale e orientale ed ex URSS	15,5	4,9	39,6	7,2	34,4	36,1
Prestiti esteri (2)	**99,2**	**60,5**	**144,8**	**107,8**	**90,3**	**54,2**
Da creditori ufficiali	24,4	–0,3	53,1	–8,1	21,5	32,1
Da banche	–5,1	–27,7	4,8	19,4	–3,0	–12,4
Da altri	79,8	88,5	86,9	96,6	71,8	34,7
Altri flussi (2)	**91,3**	**103,0**	**109,3**	**138,7**	**153,7**	**137,8**
Trasferimenti di capitale (4)	7,3	3,6	0,6	8,2	4,9	7,4
Investimenti diretti e di portafoglio azionari	84,0	99,4	108,7	130,6	148,8	130,4

Fonte: FMI.

(1) Previsioni. – (2) Il totale può non corrispondere alla somma delle componenti a causa degli arrotondamenti. – (3) Include Cipro, Malta e Turchia. – (4) Include la cancellazione dei debiti e altri trasferimenti, come definiti nel manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI.

Negli anni novanta i PVS e le economie ex socialiste hanno aumentato il grado di apertura dei propri sistemi finanziari, beneficiando così di ingenti flussi di risorse dall'estero, che hanno accresciuto la spesso già ampia disponibilità di risparmio e favorito il trasferimento di tecnologia. Il ricorso ai mercati internazionali dei capitali non è peraltro privo di rischi di instabilità, come mostra la frequenza con cui in anni recenti si sono registrate crisi valutarie.

Negli episodi più recenti di instabilità si sono fatti più stretti i nessi tra crisi valutarie e crisi bancarie. In presenza di un sistema bancario fragile, scarsamente efficiente e soggetto a inadeguati controlli prudenziali, un forte afflusso di finanziamenti dall'estero (soprattutto a breve termine e in valuta), cui normalmente corrisponde un forte squilibrio delle partite correnti, presenta rischi addizionali. Poiché le risorse esterne sono solitamente intermediate dal sistema bancario nazionale, un'improvvisa inversione nei flussi di capitale può compromettere la posizione di liquidità di quest'ultimo. Altri effetti indiretti possono derivare dagli aumenti dei tassi d'interesse nazionali necessari per limitare il deflusso di fondi, che tendono a ridurre la profittabilità delle banche, o dalla svalutazione del cambio, che accresce il peso in valuta locale delle passività verso l'estero delle banche.

L'importanza di un sistema bancario solido e di efficaci regole di vigilanza prudenziale al fine di prevenire le crisi finanziarie, in particolare nei paesi emergenti, è stata sottolineata in un rapporto del Gruppo dei Dieci (cfr. Gruppo dei Dieci, Financial Instability in Emerging Market Economies*, aprile 1997). Il tema è di estrema rilevanza anche ai fini della*

revisione in corso dello statuto dell'FMI, volta a estenderne la giurisdizione ai movimenti internazionali di capitale. Le recenti crisi finanziarie hanno mostrato che, sebbene la liberalizzazione dei movimenti di capitale resti un obiettivo da promuovere, la rimozione dei controlli deve avvenire in modo graduale e solo in presenza di un sistema bancario sufficientemente solido e di adeguati meccanismi di regolamentazione e supervisione.

Secondo l'OCSE, i finanziamenti ufficiali netti allo sviluppo (*Official Development Finance*, ODA) in favore dei PVS sono rimasti pressoché costanti nel corso degli anni novanta, intorno ai 70 miliardi di dollari all'anno. In termini reali, tuttavia, essi si sarebbero ridotti di circa il 17 per cento tra il 1990 e il 1997. Questa tendenza riflette diversi fattori: il miglioramento delle condizioni economiche di taluni PVS, divenuti così meno bisognosi di risorse; la necessità di dirottare parte di queste ultime all'assistenza delle economie ex socialiste; i mutamenti in atto nel ruolo dell'aiuto pubblico allo sviluppo in conseguenza sia delle restrizioni di bilancio nei principali paesi donatori, sia della maggiore disponibilità di risorse private. In generale, si è ricercata una maggiore efficienza negli interventi di aiuto, concentrandoli nei paesi con la migliore reputazione di buon governo e imponendo condizioni più restrittive per la loro concessione.

*Esempi di interventi così concepiti sono quelli legati all'iniziativa HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries), *intrapresa congiuntamente dall'FMI e dalla Banca mondiale. L'iniziativa, che ha un costo totale previsto in 7,4 miliardi di dollari, ha lo scopo di assistere quei paesi poveri con un carico debitorio giudicato insostenibile, ma che abbiano allo stesso tempo mostrato una buona condotta della politica economica. I paesi dichiarati ammissibili sono in tutto venti, in gran parte africani. Di questi, l'Uganda ha completato il periodo di osservazione, maturando il diritto all'erogazione dei fondi. Per altri cinque paesi (Bolivia, Burkina Faso, Costa d'Avorio, Guyana e Mozambico) sono stati raggiunti primi accordi sugli ammontari di riduzione del debito.*

B - REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

Nonostante il rapido, forte ridimensionamento del disavanzo pubblico, condotto al di sotto del livello richiesto per la partecipazione alla moneta unica europea, l'attività economica è tornata a crescere a un ritmo apprezzabile. Ha beneficiato della ripresa del ciclo internazionale e della disinflazione dell'economia. Al consolidamento delle aspettative di stabilità dei prezzi hanno concorso la prudenza della politica monetaria e la prosecuzione di comportamenti cooperativi delle parti sociali.

Il prodotto è cresciuto dell'1,5 per cento. L'aumento dei prezzi al consumo è stato contenuto entro il 2 per cento nonostante temporanei impulsi al rialzo. I contratti di lavoro firmati nel corso dell'anno hanno via via incorporato il miglioramento delle aspettative. Gli investimenti fissi lordi hanno ristagnato. I consumi delle famiglie sono cresciuti del 2,4 per cento, sospinti anche dagli incentivi all'acquisto di autoveicoli. L'occupazione industriale ha reagito nel corso dell'anno con relativa rapidità all'accelerazione della domanda, ma il tasso di disoccupazione, già elevatissimo, è lievemente cresciuto. L'avanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente, cospicuo ancorché in leggera flessione, ha pressoché completato il riequilibrio della posizione netta sull'estero.

La disinflazione

Nel 1997 si è consolidata la disinflazione dell'economia. Nella media dell'anno l'incremento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo si è ridotto all'1,9 per cento: 2,1 punti percentuali in meno rispetto all'anno precedente. Dal 1968 l'inflazione italiana non era così bassa.

Il divario nel ritmo di crescita dei prezzi rispetto al complesso degli undici paesi che nel gennaio del 1999 costituiranno l'area dell'euro è stato quasi annullato: da 1,7 punti percentuali nel 1996 a 0,3 l'anno scorso. Nei confronti della Francia e della Germania il differenziale è stato, rispettivamente,

di 0,6 e 0,4 punti. Dal luglio scorso l'Italia soddisfa il criterio di convergenza relativo all'andamento dei prezzi fissato nel Trattato di Maastricht.

L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale ha segnato un incremento pressoché identico (2,0 per cento, contro il 4,0 nel 1996). Anche il deflatore dei consumi delle famiglie nei conti nazionali ha decelerato (dal 4,4 al 2,4 per cento nel 1996).

Il rallentamento della dinamica dei prezzi è il risultato di andamenti difformi nel corso dell'anno. La decelerazione è stata intensa fino ai mesi estivi; nel secondo semestre l'inflazione ha ripreso a crescere lievemente, mentre è scesa negli altri paesi europei per effetto di una dinamica estremamente moderata dei salari; dopo essersi quindi ridotti nella prima metà dell'anno, i divari di inflazione hanno ripreso ad ampliarsi (fig. B1). La rivalutazione del dollaro, il difficile rinnovo del contratto di lavoro nel settore metalmeccanico nei mesi iniziali dell'anno e il parziale recupero del potere d'acquisto dei salari eroso negli anni precedenti hanno costituito le determinanti principali del modesto e temporaneo rialzo dell'inflazione. Vi si aggiungeva in autunno l'impulso, ancorché inferiore alle attese, della rimodulazione delle aliquote dell'IVA. Non è stata compromessa la tendenza di fondo del processo di disinflazione avviato nella primavera del 1995. L'azione stabilizzante sulle aspettative esercitata dalla fermezza della politica monetaria ha infatti favorito la conclusione dei restanti contratti di lavoro nel settore privato con incrementi retributivi in progressivo ridimensionamento.

I prezzi alla produzione dei manufatti hanno risentito per primi degli impulsi temporanei al rialzo; le tensioni hanno cominciato ad attenuarsi già nel dicembre dell'anno scorso, quando l'aumento sui tre mesi, al netto dei fattori stagionali e in ragione annua, è sceso al 2 per cento.

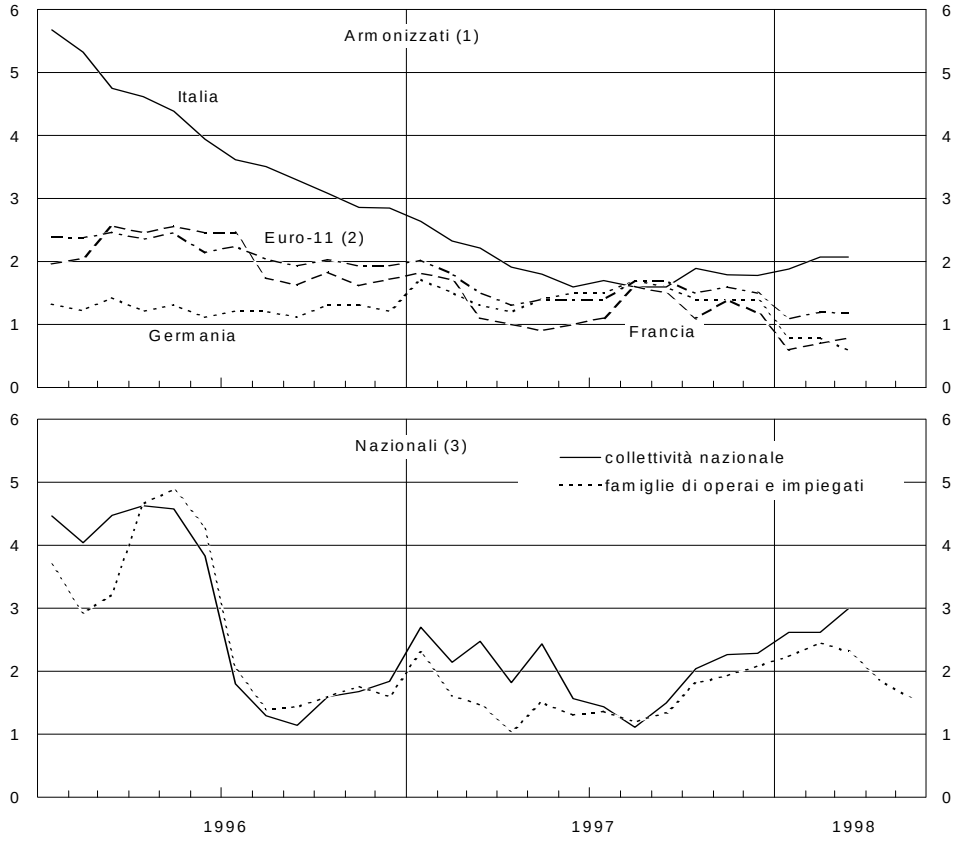
Nella media dell'anno, i prezzi dei manufatti venduti sul mercato interno sono cresciuti dello 1,3 per cento, 0,6 punti percentuali in meno rispetto al 1996. I costi unitari variabili delle imprese manifatturiere hanno registrato una crescita dell'1,2 per cento, dal 3,8 dell'anno precedente. I costi degli input esteri sono diminuiti dello 0,7 per cento; quelli degli input interni, in fortissima decelerazione rispetto al 1996, sono aumentati solo dello 0,7 per cento, riflettendo in buona misura la dinamica dei prezzi dei servizi. L'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è sceso al 2,4 per cento dal 6,0 del 1996, sostenuto dall'aumento dei salari, soprattutto nel primo semestre, ma contenuto dalla progressione della produttività.

La differenza nell'incremento medio annuo dei costi e dei prezzi ha determinato una contrazione dei margini di profitto, su livelli comunque storicamente elevati; con l'avanzare della ripresa ciclica, le imprese hanno trasferito sui prezzi parte degli aggravi dei costi, riducendo le perdite accumulate nella prima parte dell'anno.

Fig. B1

INDICI DEI PREZZI AL CONSUMO

(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat e Istat.

(1) Variazioni sui 12 mesi. - (2) Media aritmetica ponderata degli indici degli 11 paesi che adotteranno l'euro. I pesi sono basati sui consumi finali del 1996, convertiti in una stessa moneta utilizzando i tassi di cambio bilaterali annunciati il 2 maggio 1998. Ogni gennaio i pesi sono modificati dall'Eurostat sulla base della variazione del dicembre precedente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo. - (3) Variazioni percentuali sui 3 mesi, al netto della componente stagionale (cfr. la Nota: *La stagionalità dei prezzi al consumo e alla produzione,* in *Bollettino Economico,* n. 30, 1998) e in ragione d'anno. L'indice per le famiglie di operai e impiegati è al netto dei tabacchi.

I prezzi in lire dei manufatti esportati hanno registrato nella media dell'anno una flessione dello 0,9 per cento, dopo l'incremento di quasi il 3 per cento nel 1996. La forbice rispetto ai prezzi dei manufatti venduti sul mercato interno si è ridotta, riflettendo il tentativo delle imprese di recuperare le quote di mercato erose dalla perdita di competitività dell'anno precedente; ne è discesa, per le imprese esportatrici, una contrazione dei margini di profitto più accentuata di quella osservata per le aziende operanti sul mercato interno.

Le aspettative di inflazione a breve termine sono migliorate lungo tutto l'anno, pur continuando a sottostimare, come nel 1996, l'entità della decelerazione effettiva dei prezzi. Queste indicazioni sono rafforzate dall'andamento dei tassi di interesse a termine nell'orizzonte temporale compreso fra i nove e dieci anni, che meno risentono dell'influenza dei fattori di breve pe-

riodo sulle aspettative di inflazione. Nel corso del 1997, questo indicatore si è velocemente avvicinato a quello tedesco; alla fine dell'anno il differenziale si è pressoché annullato.

La ripresa

Nel 1997 il PIL è cresciuto dell'1,5 per cento, contro lo 0,7 dell'anno precedente (tav. B1). Il ritardo della ripresa nel nostro paese ha determinato, per il secondo anno consecutivo, una crescita inferiore a quella degli altri paesi della UE. L'indice della produzione industriale, destagionalizzato e corretto per il numero di giornate lavorative, mostra un rallentamento della spinta espansiva che in questo settore si è prodotta all'inizio dell'anno, correttamente anticipata nelle inchieste sulle tendenze degli ordini (fig. B2).

Tav. B1

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI

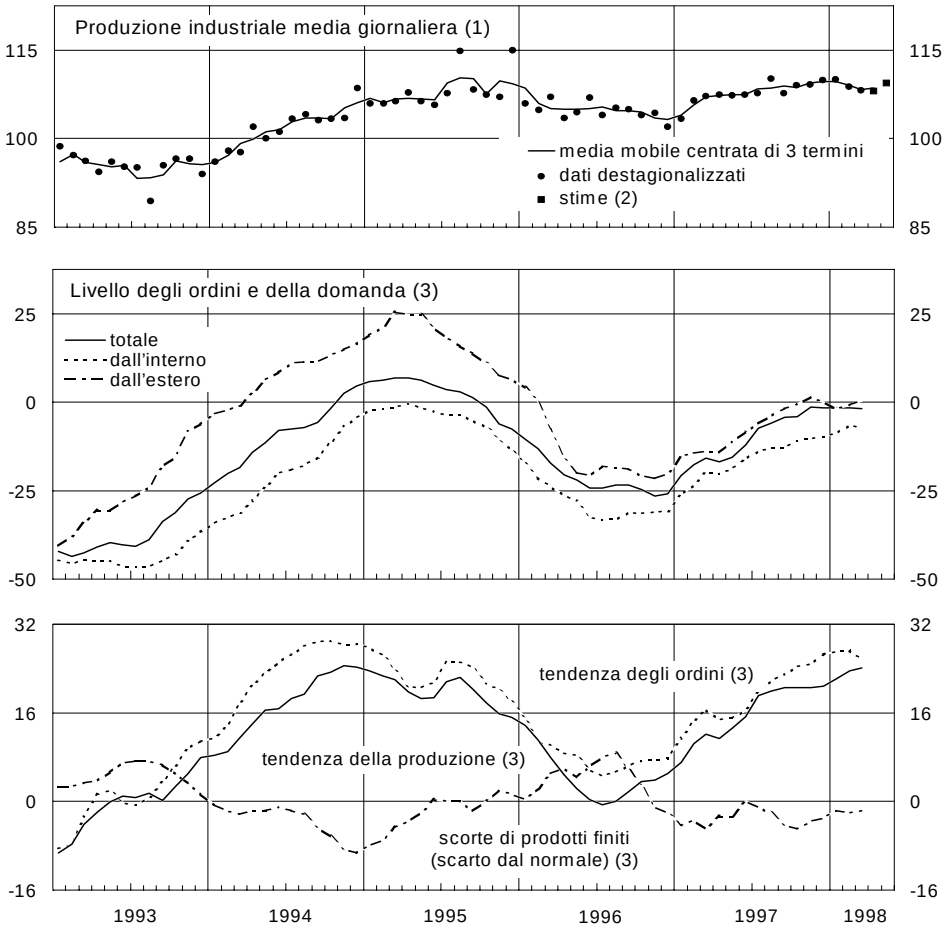
Voci	1996			1997		
	Variazioni percentuali		Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti	Variazioni percentuali		Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti
	Valori a prezzi costanti	Deflatori		Valori a prezzi costanti	Deflatori	
Risorse						
Prodotto interno lordo	0,7	5,0	0,7	1,5	2,6	1,5
Importazioni di beni e servizi	–2,0	–1,8	0,4	11,8	–0,5	–2,5
di cui: *beni*	*–2,9*	*–1,4*	*0,6*	*11,2*	*–0,8*	*–2,1*
Impieghi						
Domanda interna	0,3	4,2	0,3	2,5	2,6	2,4
Consumi delle famiglie	0,8	4,4	0,5	2,4	2,4	1,4
Consumi collettivi	0,2	7,2	. .	–0,7	4,8	–0,1
Investimenti fissi lordi	0,4	3,1	0,1	0,6	1,7	0,1
di cui: *macchine, attrezzature e mezzi di trasporto*	*–0,3*	*3,6*	*. .*	*2,6*	*1,0*	*0,2*
costruzioni	*1,1*	*2,5*	*0,1*	*–1,6*	*2,6*	*–0,1*
Variazione delle scorte (1)	–	–	–0,3	–	–	1,0
Esportazioni di beni e servizi	–0,2	2,2	–0,1	6,3	–0,1	1,6
di cui: *beni*	*–0,1*	*2,1*	*. .*	*5,1*	*–0,6*	*1,1*

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

La ripresa produttiva è stata sostenuta dalla crescita delle esportazioni e dei consumi delle famiglie e, dopo l'iniziale decumulo, dall'adeguamento delle scorte all'andamento della domanda. Gli investimenti hanno continuato a ristagnare anche a seguito della caduta di quelli in abitazioni. Il forte stimolo della domanda interna ed estera è andato tuttavia, in parte rilevante, ad alimentare acquisti dall'estero: le esportazioni nette hanno frenato la crescita del PIL per circa un punto percentuale.

Fig. B2

PRODUZIONE, DOMANDA E SCORTE NELL'INDUSTRIA



Fonte: elaborazioni su dati Istat 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 3 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.

I consumi delle famiglie, cresciuti del 2,4 per cento in termini reali, di cui un punto rappresentato dall'aumento della spesa in autoveicoli, non fornivano dal 1991 un contributo all'espansione del PIL dell'entità riscontrata lo scorso anno (1,4 punti).

Il reddito lordo disponibile delle famiglie, corretto per la minor erosione del potere di acquisto delle attività finanziarie nette, si è accresciuto dell'1,8 per cento in termini reali. Esso è stato sostenuto dall'aumento dei redditi da lavoro che la stabilità monetaria ha consentito; le esigenze di riequilibrio del bilancio pubblico lo hanno invece frenato. La flessione dei profitti delle imprese ha determinato una lieve contrazione del reddito disponibile del settore privato nel suo complesso.

La propensione al risparmio delle famiglie consumatrici, calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa nell'anno, è scesa al 10,5 per cento, dal 10,9 dell'anno precedente, portandosi su un nuovo minimo. La propensione al risparmio del settore privato nel suo complesso è scesa di due punti percentuali.

Senza l'effetto degli incentivi, stimabile in circa metà dei maggiori acquisti di autoveicoli, la propensione media al risparmio sarebbe rimasta tuttavia pressoché invariata rispetto all'anno precedente; è presumibile che una parte del reddito inizialmente destinato al risparmio sia stata utilizzata dalle famiglie per fruire delle agevolazioni all'acquisto di un bene con utilità ripetuta nel tempo. Al di là dell'effetto di fattori transitori, la stazionarietà della propensione al consumo riflette la permanenza di elementi di incertezza da parte delle famiglie sulle prospettive future della propria capacità di spesa.

All'andamento aggregato dei consumi avrebbero contribuito anche comportamenti differenziati per fasce di reddito. Sulla base di dati forniti dall'Isco si rileva che per le classi di reddito basse e medie lo scorso anno si sono ristretti i margini di libertà nelle decisioni di risparmio, dati dalla differenza fra l'indicatore del reddito mensile netto e il reddito ritenuto necessario dalle famiglie per il mantenimento del proprio tenore di vita.

I consumi collettivi hanno subito un ulteriore calo (0,7 per cento; 2,0 per cento, complessivamente, negli ultimi quattro anni). La restrizione fiscale, riducendo il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, ha compensato la caduta del risparmio del settore privato: nel complesso dell'economia, la propensione al risparmio non ha subito variazioni significative.

I maggiori acquisti di mezzi di trasporto hanno interessato anche le imprese. La spesa per investimento è peraltro cresciuta non solo in questo comparto (circa l'8 per cento), ma anche in quello delle macchine e attrezzature, dove ha mostrato, dopo la stasi del primo semestre, una notevole accelerazione nel corso dei successivi trimestri dell'anno, registrando nella media del 1997 un aumento del 2,6 per cento. Quest'ultimo è stato sostenuto dal consolidamento nei livelli della produzione industriale e dal calo dei tassi d'interesse nominali e reali. Di segno positivo sono state anche le variazioni nel comparto degli investimenti in opere pubbliche e fabbricati non residenziali. Viceversa, hanno continuato ad avere una dinamica negativa gli investimenti nel patrimonio abitativo, secondo un'evoluzione di lungo periodo, connessa in primo luogo con il calo demografico, che accomuna da tempo l'Italia alla maggior parte degli altri paesi industriali. Nell'anno, lo scostamento negativo dal trend declinante è stato però cospicuo (-4,4 per cento). In conseguenza, la variazione complessiva degli investimenti fissi lordi è stata solo dello 0,6 per cento, appena superiore a quella del 1996.

L'indice di utilizzo della capacità produttiva ha raggiunto nuovamente il picco ciclico toccato alla fine del 1995, pur permanendo ancora margini inutilizzati. In particolare sembrano aver incontrato limiti nella capacità di offerta i settori dei beni intermedi.

L'aumento del grado di utilizzo degli impianti, la ripresa della domanda interna ed estera, la necessità di adeguare le scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti, nonché la convenienza all'acquisto agevolato di mezzi di trasporto anche dall'estero hanno impresso un notevole impulso ai flussi di importazione, cresciuti dell'11,8 per cento, secondo le attuali stime di contabilità nazionale. Le esportazioni sono aumentate a un ritmo sostenuto (6,3 per cento), beneficiando della ripresa dell'attività e del commercio internazionale; l'aumento è stato inferiore a quello dei nostri principali concorrenti, soprattutto a causa delle perdite di competitività del biennio precedente.

L'avanzo della bilancia dei pagamenti di parte corrente col resto del mondo si è mantenuto su livelli assai elevati. È tuttavia disceso, in rapporto al PIL, al 3,2 per cento, dal 3,4 per cento nel 1996. Il calo si è concentrato nell'interscambio di beni: il surplus, nella valutazione *fob-fob*, si è ridimensionato da 93.800 a 79.900 miliardi di lire, dal 5,0 al 4,1 per cento del PIL. Il disavanzo delle partite invisibili si è quasi dimezzato (da 30.400 a 17.400 miliardi), grazie alla favorevole evoluzione dei trasferimenti unilaterali pubblici nei confronti della UE e dei redditi netti da capitale. Alla fine dell'anno il debito estero netto, valutato a prezzi e cambi correnti, che appena cinque anni addietro era pari all'11 per cento del PIL, si è quasi annullato.

L'occupazione, ancora in flessione nel gennaio 1997, ha mostrato successivamente segni di ripresa, che si sono accentuati solo nel gennaio di quest'anno; nella media del 1997 è rimasta stazionaria. Nell'ultimo triennio i livelli dell'occupazione hanno recuperato solo una frazione modesta della perdita cumulata dalla metà del 1992; nella media dell'anno il tasso di disoccupazione è salito dal 12,1 al 12,3 per cento. È stato ancora il settore dei servizi a compensare, sia pure non completamente, le uscite di lavoratori dagli altri settori economici. Significative sono le variazioni dell'occupazione con riferimento al territorio e alla modalità del rapporto di lavoro. In particolare, le unità di lavoro autonomo sono diminuite dello 0,6 per cento. Questa riduzione, concentrata nel commercio, non modifica una delle caratteristiche peculiari della struttura dell'occupazione italiana, nella quale le unità di lavoro non dipendente rappresentano ancora oltre il 31 per cento del totale, contro una media del 10 per cento negli altri paesi della UE.

Nel marzo di quest'anno è stato presentato un disegno di legge governativo che prevede la fissazione dell'orario normale di lavoro, a partire dal 2001, in trentacinque ore settimanali nelle imprese con più di quindici addetti. La determinazione effettiva degli orari è rimandata alla contrattazione fra

le parti sociali. Sulla base di una valutazione di massima fondata su diverse ipotesi circa l'andamento degli orari contrattuali e di fatto (storicamente assai discosti fra loro) del settore manifatturiero, a parità di retribuzione contrattuale pro capite e in base alle attuali norme retributive, il nuovo orario comporterebbe a regime un sensibile aggravio del costo del lavoro, con effetti negativi sull'occupazione. Accordi in tema di flessibilità dell'impiego di lavoro fra le parti sociali potrebbero ridurre i costi aggiuntivi in misura non trascurabile, con effetti sull'occupazione di segno incerto, comunque di entità non significativa. Negli ultimi anni, l'estensione del lavoro a turni, del part-time, dei contratti a tempo determinato, del lavoro interinale sta già delineando una tendenza verso una maggiore flessibilità dell'impiego di lavoro nei processi produttivi.

Secondo le valutazioni della Svimez, la ripresa si è estesa al Sud, ma il prodotto è cresciuto nel 1997 assai meno che nell'area centro-settentrionale (rispettivamente 0,9 e 1,7 per cento); gli andamenti dei tassi di attività e dell'occupazione hanno confermato le differenze nell'efficienza dei mercati del lavoro locali. Mentre al Centro-Nord il tasso di disoccupazione non ha subito variazioni rispetto alla media del 1996, permanendo sul 7,6 per cento, al Sud è viceversa cresciuto dal 21,7 al 22,2 per cento. Il tasso di disoccupazione medio nelle regioni della UE è invece lievemente diminuito, dal 10,8 al 10,6 per cento. Nella rilevazione del gennaio di quest'anno, rispetto a un anno prima, la differenza fra Centro-Nord e Sud si è accentuata ulteriormente (da 13,7 a 14,9 punti percentuali). Unico fenomeno in controtendenza, che trova conferma nelle prime indicazioni sull'andamento dell'attività e degli investimenti, è un nuovo dinamismo dell'occupazione nel settore della trasformazione industriale che, in alcune zone del Sud, sembra riprendere le positive tendenze di sviluppo dei sistemi di imprese locali del Centro-Nord. La coincidenza in Italia della disoccupazione con un problema di sviluppo regionale, insieme con questi primi segnali di risveglio produttivo, hanno orientato la politica territoriale verso la promozione e la valorizzazione delle iniziative locali, nell'ambito dei contratti d'area e dei patti territoriali, ancora limitati nel numero e nella portata ma potenzialmente rilevanti.

Le tendenze più recenti e le prospettive

Nei primi cinque mesi del 1998 le moderate tensioni inflazionistiche manifestatesi nella seconda metà del 1997 si sono allentate. Le variazioni sui tre mesi dei prezzi alla produzione dei beni non energetici, al netto delle componenti stagionali, si sono ridimensionate fortemente, scendendo dal 2,7 per cento in ragione annua registrato nel mese di novembre allo 0,2 in marzo. Il divario con la Germania, misurato sulla base dei tassi di crescita

sui dodici mesi, ha ripreso a scendere: dallo 0,6 per cento in febbraio allo 0,3 per cento nel mese successivo. Gli aumenti sui tre mesi dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati al netto dei tabacchi e della stagionalità, disponibili fino al mese di maggio, sono scesi dal 2,5 per cento in ragione annua in febbraio all'1,6 per cento tre mesi dopo. Il divario rispetto alla Francia e alla Germania nei tassi di crescita sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo, più lenti nel recepire i mutamenti delle dinamiche inflazionistiche, ha invece continuato ad accrescersi, fino a toccare rispettivamente 1,3 e 1,5 punti percentuali in marzo.

L'esaurirsi dell'impatto della rimodulazione delle aliquote dell'IVA e dell'apprezzamento del dollaro, e soprattutto il notevole rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto, conterranno nel 1998 la crescita media annua dell'indice dei prezzi al consumo su valori solo lievemente superiori a quelli del 1997, in linea con le aspettative prevalenti tra gli operatori. La decelerazione del costo unitario del lavoro discenderebbe dalla riduzione del ritmo di crescita delle retribuzioni, favorita dalla percezione della stabilità del processo di disinflazione guidato dalla politica monetaria e dall'accelerazione della produttività, consentendo, contrariamente a quanto avvenuto nel 1997, un aumento simultaneo del salario reale e della quota dei profitti delle imprese del settore privato.

Nonostante la pausa nella crescita della produzione industriale osservata nei primi cinque mesi dell'anno, a cui ha contribuito la crisi dei paesi asiatici, la tendenza della produzione attesa dalle imprese industriali rimane nel complesso positiva, con una ripresa degli ordini relativi ai beni di investimento.

Nella media dell'anno la crescita del PIL potrebbe superare il 2 per cento. L'occupazione riprenderebbe a crescere lievemente; il tasso di disoccupazione mostrerebbe una lieve flessione.

I guadagni di competitività realizzati nel 1997-98 sospingerebbero le esportazioni al di sopra della crescita conseguita l'anno scorso, più che compensando gli effetti sfavorevoli discendenti dal rallentamento del commercio mondiale, il cui ritmo di espansione rimarrebbe comunque sostenuto, a meno di nuovi impulsi deflazionistici provenienti dal Sud-Est asiatico. Nell'ipotesi, prevalente sui mercati, di tassi di interesse internazionali solo lievemente più elevati degli attuali alla fine dell'anno, gli investimenti fissi lordi, segnatamente quelli in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, trarrebbero impulso dalle favorevoli prospettive di crescita della domanda aggregata, dalla minore incertezza sulla sua stabilità e, soprattutto, dalla riduzione dei tassi di interesse reali, conseguente alla convergenza dei tassi italiani su quelli prevalenti nell'area dell'euro. I programmi di investimento delle imprese manifatturiere desunti dall'indagine della Banca d'Italia confermano per il 1998 la spinta all'accumulazione del capitale fisso.

I consumi delle famiglie mostrerebbero una decelerazione contenuta, interamente attribuibile al venir meno, dal secondo trimestre, degli effetti propulsivi scaturiti nel 1997 dagli incentivi generalizzati all'acquisto di autoveicoli. L'incremento del reddito disponibile del settore privato, sospinto dal minor grado di restrizione fiscale e dall'ulteriore contrazione delle perdite attese sulle attività finanziarie nette, determinerebbe infatti un aumento delle spese per consumo di beni non durevoli oltre i risultati registrati nel 1997.

La crescita della domanda interna sarebbe più moderata che nel 1997, non solo per il rallentamento dei consumi, ma anche per la stazionarietà delle scorte dopo l'elevata dinamica dell'anno precedente. Unitamente al venir meno dell'effetto straordinario degli incentivi all'acquisto di autoveicoli, ciò determinerebbe una decelerazione delle importazioni su tassi prossimi a quelli delle esportazioni. Una prima parziale indicazione viene dai dati della bilancia commerciale del primo trimestre. Si stima infatti che in tale periodo i flussi di interscambio con l'estero, depurati della stagionalità, siano cresciuti all'incirca allo stesso tasso, determinando un lieve miglioramento del saldo. Nel 1998 il surplus delle partite correnti si attesterebbe sul 3,5 per cento, in presenza di una sostanziale stazionarietà delle ragioni di scambio.

Le relazioni macroeconomiche modellate sui comportamenti passati indicano che - in presenza di tassi di interesse europei in linea con le attuali aspettative dei mercati - uno sviluppo stabile della domanda mondiale, aumenti salariali coerenti con l'allineamento dell'inflazione ai valori europei e il perseguimento degli obiettivi di finanza pubblica delineati nel *Documento di programmazione economica e finanziaria* (DPEF) avvierebbero l'economia italiana lungo un sentiero di crescita di medio periodo attorno al 2,5 per cento. Contribuirebbe a mantenere bassa la domanda interna la persistente cautela nella spesa da parte delle famiglie. L'occupazione registrerebbe nel quadriennio 1998-2001 una crescita moderata, a cui si accompagnerebbe una leggera flessione del tasso di disoccupazione.

Tassi di crescita del prodotto e dell'occupazione più elevati potranno scaturire da ulteriori iniziative di liberalizzazione nel mercato dei prodotti, dallo sviluppo di forme di flessibilità nell'impiego delle risorse e nella determinazione dei livelli retributivi aziendali e territoriali coerenti con i mutamenti istituzionali e contrattuali recentemente delineatisi; questi sviluppi potranno modificare i parametri di comportamento degli agenti finora prevalenti. L'appartenenza a un'area a moneta unica rende in linea di principio assai più rilevante che in passato la capacità di un'economia di adeguare rapidamente prezzi relativi e utilizzo dei fattori a shock esterni, soprattutto quando incidano in misura differenziata sull'area. La valorizzazione delle iniziative prodotte dal mercato è l'obiettivo proprio anche delle politiche di sviluppo regionale, necessarie per ridurre il divario economico del Sud rispetto alle regioni dell'Italia settentrionale e a quelle centrali della UEM.

LA DOMANDA

La ripresa dell'attività economica nel 1997 è stata sostenuta dalla domanda interna, in particolare dai consumi delle famiglie e dall'accumulazione di scorte da parte delle imprese. L'espansione dei consumi privati si è concentrata negli acquisti di autoveicoli, che hanno beneficiato degli incentivi pubblici alla rottamazione; più moderato è risultato lo sviluppo dei restanti consumi. Gli investimenti fissi lordi hanno continuato a ristagnare, risentendo soprattutto della recessione nel settore delle costruzioni. L'interscambio con l'estero ha fornito un contributo negativo alla crescita del prodotto, a causa dell'eccezionale aumento delle importazioni, in particolare di autoveicoli. L'aumento delle esportazioni, frenate dalla perdita di competitività di prezzo registrata nel 1996, è stato inferiore a quello del commercio internazionale e pari ad appena la metà di quello delle importazioni. Secondo i dati provvisori della contabilità nazionale trimestrale, il tasso di crescita del PIL da un trimestre al successivo, depurato dei fattori stagionali, ha avuto un balzo nella primavera del 1997, sospinto dall'accumulazione di scorte nelle imprese e dalla spesa per consumi delle famiglie. Si è successivamente assestato su valori moderati.

I consumi delle famiglie

Nel 1997 i consumi interni di beni e servizi delle famiglie sono cresciuti in termini reali del 2,4 per cento, in netta accelerazione rispetto al modesto incremento dell'anno precedente (0,8 per cento; tav. B2); il contributo fornito dai consumi in Italia dei non residenti è risultato positivo per 0,3 punti percentuali (-0,2 nel 1996), rispecchiando fondamentalmente la favorevole fase del ciclo economico nei paesi di provenienza, che ha alimentato i flussi turistici (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero dell'Italia*). Al netto di tale componente, ma includendovi le spese all'estero dei residenti in Italia (in aumento del 14,0 per cento), i consumi delle famiglie italiane sono cresciuti allo stesso ritmo di quelli interni; essi hanno così superato, per la prima volta, i livelli del 1992.

I beni durevoli hanno rappresentato la componente più dinamica dei consumi interni, con un aumento in termini reali dell'8,6 per cento, il più elevato dal 1990. Questo risultato è dipeso dall'incremento eccezionale degli

acquisti di mezzi di trasporto (31,8 per cento), cui ha corrisposto una contrazione nel consumo dei restanti beni durevoli (-1,1 per cento); ne hanno risentito soprattutto le componenti in maggiore crescita negli anni scorsi, come gli apparecchi fotografici e radio-tv.

Nel 1997 le immatricolazioni di autoveicoli hanno raggiunto il massimo storico di circa 2.410.000 unità; di queste, secondo l'indagine del Centro Studi Promotor, quasi la metà ha beneficiato degli incentivi alla rottamazione (cfr. il capitolo: L'offerta interna*; il contributo fornito all'espansione dei consumi complessivi delle famiglie è valutabile in 0,5 punti percentuali.*

Tav. B2

CONSUMI DELLE FAMIGLIE

(a prezzi 1990; variazioni percentuali)

Voci	Peso % nel 1997	1994	1995	1996	1997
Beni non durevoli	31,6	−0,4	0,9	0,6	0,9
di cui: *alimentari*	*17,7*	*−0,1*	*−0,5*	*−1,3*	*0,3*
Beni semidurevoli	19,1	2,4	2,7	−1,8	2,9
Beni durevoli	11,6	0,8	1,3	−0,3	8,6
di cui: *mobili, tappeti*	*2,6*	*2,3*	*1,7*	*−3,1*	*−2,2*
elettrodomestici, apparecchi per la casa	*1,0*	*4,3*	*−1,3*	*−7,0*	*5,6*
apparecchi e materiale terapeutico, apparecchi fotografici e strumenti musicali, apparecchi radio-TV, giradischi	*2,2*	*5,6*	*3,2*	*1,7*	*−3,1*
mezzi di trasporto	*4,1*	*1,0*	*1,2*	*0,8*	*31,8*
bigiotteria, gioielleria	1,7	*−8,6*	. .	*3,4*	*−0,2*
Servizi	37,7	2,7	2,5	2,7	1,6
Totale consumi interni	**100,0**	**1,4**	**1,9**	**0,8**	**2,4**
Consumi all'estero dei residenti in Italia	–	−16,5	8,8	5,5	14,0
Consumi in Italia dei non residenti	–	6,4	16,0	−4,8	7,8
Totale consumi nazionali	**–**	**0,9**	**1,4**	**1,2**	**2,4**
Per memoria:					
Deflatore dei consumi nazionali	–	4,6	5,9	4,3	2,5

Fonte: Istat.

Al netto dei beni durevoli, i consumi interni sono cresciuti dell'1,6 per cento, grazie al forte impulso fornito da quelli semidurevoli (2,9 per cento), in netta ripresa rispetto al 1996. Gli acquisti di servizi, che avevano rappresentato la componente più dinamica nel triennio 1994-96, hanno invece registrato un sensibile rallentamento (1,6 per cento; tav. B2).

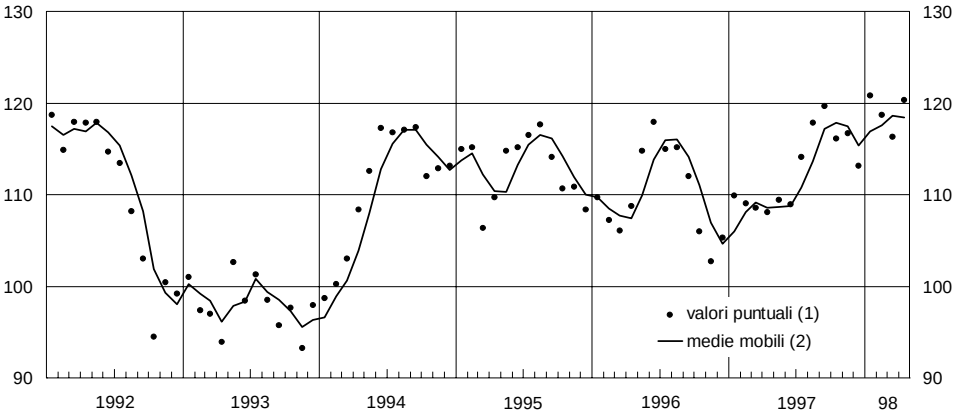
L'espansione dei consumi, particolarmente sostenuta nel primo semestre rispetto al periodo precedente (quasi il 4 per cento in ragione annua), ha perso vigore nella seconda metà dell'anno, a causa del rallentamento degli

acquisti di autoveicoli e per il temporaneo insorgere di incertezze sul quadro politico. L'incidenza di quest'ultimo fattore troverebbe conferma nell'andamento dell'indicatore Isco del clima di fiducia delle famiglie, il quale, dopo aver raggiunto nello scorso settembre i massimi valori ciclici, alla fine dell'anno si è riportato sui livelli medi del 1996 (fig. B3).

Fig. B3

CLIMA DI FIDUCIA DELLE FAMIGLIE

(indici 1980=100)



Fonte: elaborazioni su dati Isco.

(1) 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. - (2) Media mobile dei 3 mesi terminanti nel mese di riferimento.

Nel 1997 il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici è cresciuto del 2,6 per cento a prezzi correnti, restando sostanzialmente stazionario in termini reali (tav. B3). Se, però, si corregge questo dato per tenere conto della minore erosione monetaria delle attività finanziarie nette connessa con la riduzione dell'inflazione attesa nell'anno, la crescita del reddito risulta del 4,4 per cento a prezzi correnti, dell'1,8 per cento in termini reali.

L'evoluzione delle singole componenti del reddito disponibile in termini nominali è stata alquanto differenziata: all'aumento dei redditi da lavoro dipendente e autonomo (4,7 e 3,8 per cento, rispettivamente), ha corrisposto una diminuzione di quelli netti da proprietà (-2,6 per cento). Data la stazionarietà dell'occupazione, l'incremento dei redditi da lavoro dipendente è risultato analogo a quello dei redditi pro capite; al netto dei contributi sociali a carico dei lavoratori, aumentati del 7,1 per cento, le retribuzioni unitarie sono cresciute del 3,2 per cento. Maggiore è stato l'aumento dei redditi unitari netti dei lavoratori autonomi (4,6 per cento). La diminuzione dei redditi da proprietà è riconducibile alla flessione delle entrate per interessi, conseguenza del calo dei rendimenti sui mercati monetari e finanziari, solo in parte compensata dagli aumenti dei dividendi e delle rendite imputate sulle abitazioni. Le prestazioni sociali complessive si sono accresciute del 6,1 per cento, grazie ai maggiori trasferimenti per pensioni e per assegni familiari e altri sussidi (7,7 e 12,0 per cento, rispettivamente). Sia il prelievo tributario corrente sul reddito e sul patrimonio, sia le prestazioni sociali a carico dell'Amministrazione pubblica sono aumentati del 6,2 per cento. Al netto del predetto intervento del settore pubblico, la crescita del reddito disponibile delle famiglie sarebbe stata del 3,3 per cento.

Tav. B3

REDDITO LORDO DISPONIBILE E PROPENSIONE AL RISPARMIO

(a prezzi correnti, ove non altrimenti specificato)

Voci	1994	1995	1996	1997
	Variazioni percentuali			
Retribuzioni al netto dei contributi sociali a carico dei lavoratori	1,7	3,0	4,4	3,2
redditi da lavoro dipendente pro capite	*2,9*	*4,6*	*6,1*	*4,6*
contributi sociali totali (1)	*0,2*	*–1,1*	*–1,5*	*–1,4*
unità standard di lavoro dipendente	*–1,4*	*–0,5*	*–0,1*	. .
Redditi da lavoro autonomo al netto dei contributi sociali	4,2	6,9	6,0	4,0
redditi da lavoro autonomo pro capite	*4,9*	*7,1*	*5,0*	*4,4*
contributi sociali totali (1)	*0,5*	*-0,5*	*0,5*	*0,2*
unità standard di lavoro indipendente	*–1,2*	*0,3*	*0,4*	*–0,6*
Redditi netti da proprietà (2)	0,4	11,9	3,7	–2,6
Prestazioni sociali e altri trasferimenti netti	5,7	4,3	7,1	6,7
di cui: *prestazioni sociali nette*	*5,4*	*4,5*	*7,1*	*6,1*
Imposte correnti sul reddito e patrimonio (–)	–4,5	5,9	8,0	6,2
Reddito lordo disponibile delle famiglie (3)	**4,2**	**6,0**	**4,9**	**2,6**
a prezzi 1990 (4)	–0,4	0,1	0,6	0,1
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione attesa (5)	–0,5	0,3	1,5	1,8
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione passata (6)	0,8	–2,1	4,4	1,7
Reddito lordo disponibile del settore privato	**6,5**	**8,0**	**4,5**	**1,0**
a prezzi 1990 (4)	1,8	2,0	0,2	–1,5
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione attesa (5)	1,7	2,2	0,9	–0,3
a prezzi 1990, corretto per l'inflazione passata (6)	2,8	0,3	3,2	–0,4
	Rapporti percentuali			
Propensione media al risparmio delle famiglie (3) (7)	**17,1**	**16,0**	**15,4**	**13,6**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	11,8	10,7	11,0	10,6
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	11,9	8,8	11,6	11,0
Propensione media al risparmio del settore privato (7)	**28,0**	**28,4**	**27,8**	**25,0**
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa	24,3	24,9	24,7	22,7
calcolata sul reddito corretto per l'inflazione passata	24,4	23,6	25,1	23,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia; i valori per il 1997 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.

Dato l'aumento dei consumi, la propensione media al risparmio, calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa nell'anno, è diminuita di quasi mezzo punto percentuale, più che compensando il modesto aumento dell'anno precedente (tav. B3). Se si considerasse l'incremento dei consumi interni al netto degli effetti degli incentivi alla rottamazione, la propensione media al risparmio sarebbe rimasta pressoché stazionaria, riflettendo il permanere di un non trascurabile grado d'incertezza nelle famiglie sull'evoluzione della propria capacità di spesa.

Le prospettive dell'occupazione ancora incerte e il proseguimento delle politiche restrittive in campo previdenziale e assistenziale continuano a condizionare le decisioni delle famiglie in materia di spesa. Secondo i risultati del rapporto BNL-Centro Einaudi sul risparmio, in Italia nel 1997, sebbene si sia ampliata la percezione della necessità di risparmiare, è proseguita la tendenza alla riduzione della quota di famiglie che effettivamente risparmiano. È plausibile che per mantenere livelli di consumo ritenuti adeguati un numero sempre più alto di famiglie sia costretto a limitare il risparmio. Lo confermerebbero anche i dati dell'indagine dell'Isco: dal confronto dell'indicatore mensile del reddito netto con quello del reddito ritenuto necessario per il mantenimento del proprio tenore di vita risulta che i margini di scelta nelle decisioni di consumo, particolarmente esigui per le classi basse di reddito, si sarebbero ridotti anche per quelle medie. Sarebbero aumentati solo per le classi di reddito più elevate (circa un terzo del totale delle famiglie, in base ai dati dell'indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane nel 1995).

Nonostante la caduta di quasi 3,5 punti percentuali cumulata nell'ultimo quinquennio, la quota dei risparmi sul reddito delle famiglie italiane rimane tra le più elevate dei paesi industriali. Nel 1997 solo la Francia, con una propensione al risparmio in forte aumento rispetto all'anno precedente, ha registrato valori superiori; negli altri paesi la propensione è diminuita, ma in misura minore che in Italia.

Tav. B4

RISPARMIO E INVESTIMENTI LORDI

(quote percentuali del reddito nazionale lordo disponibile)

Voci	media 1971-1980	media 1981-1990	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Risparmio delle Amministrazioni pubbliche	−4,3	−6,3	−7,3	−5,6	−5,6	−4,0	−3,2	−0,1
Risparmio del settore privato	29,7	27,8	24,8	23,9	24,7	24,9	24,1	20,9
di cui: *famiglie consumatrici*	*18,3*	*16,1*	*15,8*	*14,1*	*13,1*	*11,9*	*11,5*	*9,9*
Risparmio nazionale lordo	25,4	21,5	17,5	18,3	19,1	21,0	20,8	20,7
Investimenti lordi	25,6	22,5	20,0	17,3	17,7	18,6	17,4	17,8
Per memoria:								
saldo delle operazioni correnti dell'Italia con il resto del mondo	−0,2	−1,0	−2,5	1,0	1,4	2,4	3,4	2,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Nell'insieme del settore privato il reddito disponibile lordo è cresciuto meno di quello delle famiglie consumatrici, con un incremento pari all'1,0 per cento a prezzi correnti. Ciò riflette il forte calo degli utili non distribuiti delle imprese, in particolare di quelle individuali (-9,5 per cento; cfr. il capitolo della sezione *D*: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*). Si è così interrotta la fase espansiva del periodo 1993-96, quando i risparmi delle imprese crebbero in media del 15 per cento l'anno. La propensione media al risparmio del settore privato nel suo complesso, calcolata sul reddito corretto per l'inflazione attesa, si è pertanto contratta di due punti percentuali, al 22,7 per cento. A fronte di una riduzione del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, sceso da 3,2 a 0,1 punti percentuali in rapporto al reddito, per l'insieme dell'economia nazionale la propensione media al risparmio nel 1997 è rimasta pressoché invariata, al 20,7 per cento (tav. B4).

Gli investimenti

Nel 1997 gli investimenti fissi lordi hanno registrato per il secondo anno consecutivo una crescita modesta, pari allo 0,6 per cento in termini reali. La loro incidenza sul PIL si è stabilizzata sui livelli, di poco inferiori al 18 per cento, raggiunti negli ultimi anni. Al netto del deprezzamento del capitale investito, gli investimenti fissi hanno segnato una diminuzione del 3,9 per cento (tav. B5).

Tav. B5

INVESTIMENTI FISSI
(a prezzi 1990; valori percentuali)

Voci	Variazioni			Quote del PIL		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997
Costruzioni	0,6	1,1	–1,6	8,6	8,6	8,3
di cui: *abitazioni*	*–1,7*	*–3,4*	*–4,4*	*4,9*	*4,7*	*4,4*
fabbricati non residenziali e lavori del Genio civile	*3,9*	*7,0*	*1,8*	*3,7*	*3,9*	*4,0*
Macchine, attrezzature e prodotti vari	11,4	0,6	1,2	7,3	7,3	7,3
Mezzi di trasporto	24,0	–3,7	7,9	1,9	1,8	2,0
di cui: *auto e motoveicoli*	*28,8*	*–2,4*	*9,1*	*1,6*	*1,6*	*1,7*
altri mezzi di trasporto	*4,6*	*–10,1*	*1,6*	*0,3*	*0,3*	*0,3*
Totale investimenti fissi lordi	**7,1**	**0,4**	**0,6**	**17,8**	**17,8**	**17,6**
Totale escluse le abitazioni	10,8	1,8	2,3	13,0	13,1	13,2
Totale escluse le costruzioni	13,8	–0,3	2,6	9,3	9,2	9,3
Totale investimenti fissi netti (1)	**20,6**	**–4,4**	**–3,9**	**5,8**	**5,5**	**5,2**

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

In un quadro di progressivo miglioramento delle condizioni, correnti e attese, della domanda, l'incremento degli investimenti in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto ha più che compensato il calo di quelli in costruzioni, dovuto interamente alla componente residenziale. Vi ha contribuito, soprattutto nella seconda parte dell'anno, la riduzione del costo d'uso del capitale, resa possibile dalla diminuzione dei tassi d'interesse.

Secondo i dati dell'inchiesta semestrale dell'Isco armonizzata a livello comunitario, soltanto un quarto degli investimenti industriali effettuati in Italia sarebbe stato destinato nel 1997 all'ampliamento della capacità produttiva. Questa quota, simile a quella della Germania, è una delle più basse nella UE (valori superiori al 40 per cento si sono registrati nel Regno Unito, in Svezia e in Finlandia). Nel biennio 1995-96 la quota dell'Italia si era collocata al di sopra della media europea, anche per la forte espansione degli investimenti sostenuta dalle agevolazioni della cosiddetta legge Tremonti.

Gli investimenti lordi complessivi sono cresciuti del 5,9 per cento in volume, grazie all'eccezionale accumulazione di materie prime, semilavorati e prodotti finiti. Secondo i conti nazionali, la variazione delle scorte (che include anche le discrepanze tra le stime dal lato dell'offerta e quelle dal lato della domanda) ha contribuito alla crescita del PIL per un punto percentuale.

Investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto. - Nel 1997 l'espansione dell'economia ha posto le condizioni per la ripresa della crescita degli acquisti di macchine, attrezzature e mezzi di trasporto, aumentati del 2,6 per cento in termini reali (-0,3 per cento nel 1996).

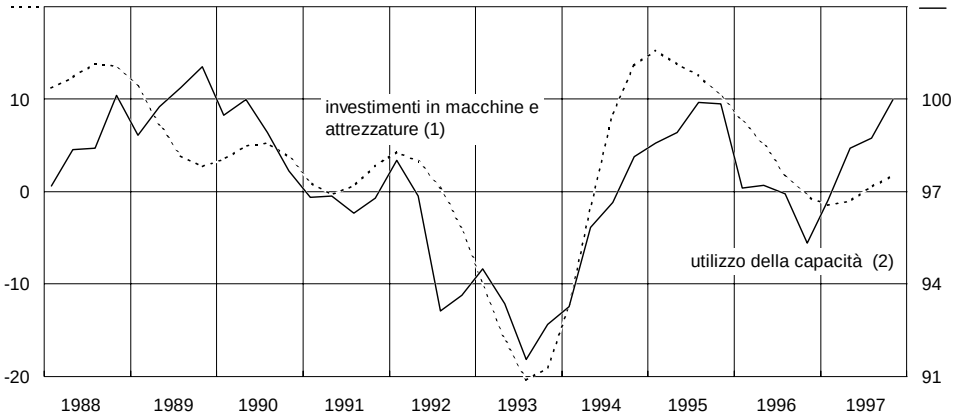
Lo sviluppo del processo di accumulazione lo scorso anno ha continuato a risentire dell'anticipazione delle decisioni di investimento determinata dalla legge Tremonti nel 1994 e, soprattutto, nel 1995, allorché gli incentivi, di natura temporanea, spinsero le imprese a realizzare subito parte dei programmi che altrimenti avrebbero trovato attuazione in anni successivi. Secondo un'analisi del costo d'uso del capitale per le singole imprese, gli incentivi avrebbero temporaneamente ridotto tale costo del 10 per cento nel 1994, del 26 nel 1995 e del 9 nel 1996. Le agevolazioni sarebbero state utilizzate maggiormente dalle imprese settentrionali e da quelle operanti nei settori manifatturiero e del commercio.

Dall'inizio del 1997 la pressione della domanda si è tradotta soprattutto in uno sfruttamento più intenso dei fattori produttivi da parte delle imprese: l'utilizzo della capacità è gradualmente aumentato fino a raggiungere verso la fine dell'anno i valori massimi dell'ultima fase espansiva (fig. B4; cfr. il capitolo: *L'offerta interna*); secondo stime di organismi internazionali, sussisterebbero tuttavia ancora ampi margini inutilizzati. Il progressivo

attenuarsi dell'incertezza sulle aspettative di crescita, il continuo calo dei tassi di interesse nominali e reali, la buona situazione finanziaria, favorita dal permanere dei profitti su livelli elevati nonostante la lieve riduzione rispetto al 1996, hanno rafforzato il processo di accumulazione. Nella seconda metà del 1997 gli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto sono cresciuti di quasi il 5 per cento in ragione d'anno rispetto al periodo precedente.

Fig. B4

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 dei 3 termini terminanti nel trimestre di riferimento. - (2) Indicatore Wharton-Isco, 1989=100.

Gli investimenti nelle sole macchine e attrezzature sono aumentati nell'anno dell'1,2 per cento; molto intensa è stata l'accumulazione di prodotti in metallo e quella di materiale elettrico, con incrementi del 6,1 e del 7,2 per cento, rispettivamente; gli acquisti di macchine per ufficio e strumenti di precisione sono cresciuti dell'1,8 per cento, mentre quelli di macchine agricole e industriali sono diminuiti del 5,6 per cento. Sostenuta è risultata la crescita della spesa per mezzi di trasporto (7,9 per cento), soprattutto auto e motoveicoli (9,1 per cento), che hanno beneficiato degli incentivi alla rottamazione.

Nel 1998 lo sviluppo del processo di accumulazione si dovrebbe ulteriormente rafforzare. Lo indicano i risultati dell'indagine svolta dalla Banca d'Italia all'inizio dell'anno presso un campione di imprese manifatturiere (cfr. il paragrafo seguente). Analoghi segnali provengono dalle inchieste dell'Isco e dall'indice degli ordinativi di macchine utensili elaborato dall'Ucimu. Le decisioni d'investimento trarrebbero stimolo dalle favorevoli condizioni della domanda e dal più basso costo del capitale.

Gli investimenti in costruzioni. - Gli investimenti in costruzioni sono diminuiti dell'1,6 per cento, dopo il sostanziale ristagno del 1995 e del 1996 (tav. B5). La flessione è interamente dovuta all'attività nel settore dell'edilizia residenziale (-4,4 per cento), in contrazione per il sesto anno consecutivo. Nell'anno in corso, lo sviluppo del mercato delle ristrutturazioni, sostenuto dalle agevolazioni fiscali introdotte alla fine del 1997, dovrebbe tuttavia più che compensare il calo delle costruzioni di nuove abitazioni.

La legge del 27 dicembre 1997, n. 449, consente la detraibilità dall'Irpef del 41 per cento delle spese sostenute nel 1998 e nel 1999 dai proprietari o possessori di immobili per lavori di manutenzione straordinaria, ristrutturazione e risanamento conservativo. L'effetto del provvedimento sarà presumibilmente duplice: oltre a far anticipare parte delle spese programmate per il 2000 e per gli anni successivi, la concessione di benefici potrebbe favorire l'emergere del mercato "informale". Sulla base delle stime del CRESME, è possibile valutare il contributo degli incentivi alla crescita degli investimenti nell'edilizia residenziale nel 1998 in circa tre punti percentuali. Ulteriori indicazioni sugli effetti degli incentivi sono desumibili dall'indagine dell'Isco presso i consumatori, secondo cui la quota di famiglie intenzionata a spendere per miglioramenti o per la manutenzione della propria abitazione risulta in crescita dalla fine dello scorso anno.

Gli investimenti in fabbricati non residenziali privati nel 1997 sono aumentati dell'1,4 per cento, dopo i forti incrementi del 1995 e 1996, in parte dovuti agli incentivi della legge Tremonti (7,1 e 11,6 per cento rispettivamente).

Gli investimenti in opere pubbliche sono cresciuti del 2,5 per cento, la prima variazione positiva dopo sei anni, riflesso della graduale ripresa dell'attività delle Amministrazioni pubbliche, tradottasi nell'aumento dei bandi di gara registrato negli ultimi anni (cfr. il capitolo della sezione *C*: *Il conto delle Amministrazioni pubbliche*). Il superamento della fase più critica del processo di risanamento dei conti pubblici e i programmi di ammodernamento delle infrastrutture pubbliche inducono a valutare positivamente le prospettive del settore nel 1998.

Le scorte. - Dal secondo trimestre del 1997 la ripresa della domanda e il progressivo consolidamento delle attese sulla sua evoluzione, unitamente al favorevole cambio della lira nei confronti del dollaro, hanno spinto le imprese ad accumulare scorte di prodotti finiti, semilavorati e materie prime.

Questo andamento è confermato dall'indagine dell'Isco presso le industrie, che mostra come le imprese abbiano fronteggiato l'incremento della domanda nei mesi iniziali del 1997 attingendo al magazzino, per poi ricostituirlo, nel secondo e nel quarto trimestre. Risultati simili vengono anche dall'indicatore delle scorte di materie prime.

L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese manifatturiere con almeno 50 addetti

Secondo l'indagine svolta all'inizio dell'anno dalle Filiali della Banca d'Italia su un campione di 1.000 aziende, nel 1997 gli investimenti fissi lordi delle imprese manifatturiere con almeno 50 addetti sono diminuiti del 2,7 per cento (tav. B6). La crescita degli investimenti in macchinari, mezzi di trasporto e fabbricati non residenziali privati per l'intera economia (2,3 per cento) avrebbe pertanto riguardato le imprese della trasformazione industriale con meno di 50 addetti e quelle del settore dei servizi. I programmi predisposti dalle imprese per il 1998 segnalano un forte incremento dell'accumulazione di capitale, soprattutto nel Mezzogiorno.

Tav. B6

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

(variazioni percentuali a prezzi 1997) (1)

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 1997 . . .	1,1	–4,3	12,0	–5,5	4,4	4,0	0,8	2,1	–0,5
Consuntivo per il 1997 . .	–2,7	–2,1	5,0	–2,8	–5,7	–1,4	0,5	–0,8	–5,6
Tasso di realizzo (4)	*96,3*	*102,3*	*93,7*	*102,9*	*90,3*	*94,8*	*99,7*	*97,2*	*94,9*
Programmi per il 1998 . . .	16,8	0,7	30,7	11,6	21,8	19,4	14,3	19,9	11,9

Fonte: *Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Per il 1998 la variazione annua del deflatore è stimata dalle stesse imprese. – (2) Grado di utilizzo della capacità produttiva nel 1997; 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 1997; 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 1996 per il 1997.

I risultati del 1997. - Lo scorso anno la diminuzione degli acquisti di beni capitale è risultata più accentuata per le grandi imprese (-5,7 per cento), nonostante l'incremento programmato all'inizio del 1997. Il calo degli investimenti è stato più forte tra le imprese che producono solo per il mercato interno (-16,3 per cento; tav. B7). Dopo l'eccezionale espansione del biennio 1994-95, con un aumento complessivo degli investimenti del 48 per cento, nel 1997 le imprese prevalentemente rivolte ai mercati esteri hanno ridotto l'attività di accumulazione in capitale fisso del 4,5 per cento (-9,8 per cento nel 1996). Si è interrotta la forte caduta degli investimenti delle imprese meridionali: lo scorso anno quelle con sede legale nel Mezzogiorno hanno incrementato gli acquisti di beni capitale del 9,7 per cento (a fronte di una riduzione del 3,9 per cento nelle imprese con sede legale nel Centro-Nord).

Tav. B7

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

(variazioni percentuali a prezzi 1997) (1)

Voci	Totale	Quota di fatturato esportato				Proprietà		Sede legale	
		0 (2)	0 – 1/3	1/3 – 2/3	Maggiore di 2/3	Privata	Pubblica	Centro-Nord	Sud e Isole (2)
Programmi per il 1997 . . .	1,1	–4,7	6,9	5,3	–16,4	1,6	–6,0	–0,1	13,5
Consuntivo per il 1997 . .	–2,7	–16,3	0,0	–2,6	–4,5	–3,4	8,1	–3,9	9,7
Tasso di realizzo (3)	*96,3*	*87,8*	*93,5*	*92,5*	*114,2*	*95,1*	*115,1*	*96,3*	*96,6*
Programmi per il 1998 . . .	16,8	26,7	17,3	21,1	–2,2	18,5	–4,1	10,3	41,0

Fonte: *Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Per il 1998 la variazione annua del deflatore è stimata dalle stesse imprese. – (2) La media dei programmi per il 1998 formulati dalle imprese meridionali e da quelle che non esportano è stata ottenuta troncando la distribuzione in corrispondenza del primo e ultimo decile, allo scopo di limitare gli effetti distorsivi delle variazioni estreme sulla stima, date le ridotte dimensioni del campione. – (3) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1996 per il 1997.

Nel complesso del campione, il fatturato è cresciuto del 3,6 per cento in termini reali (5,1 e 3,5 per cento per le imprese meridionali e centrosettentrionali rispettivamente). L'aumento della domanda si è riflesso in un incremento dello 0,5 per cento del grado di utilizzo della capacità produttiva, il cui livello rimane inferiore di quasi il 2 per cento rispetto al picco del 1995.

I programmi del 1998. - Il consolidamento delle aspettative favorevoli sull'evoluzione della domanda, unito alla riduzione dei tassi di interesse, ha indotto le imprese manifatturiere a programmare per l'anno in corso una forte espansione degli investimenti. Nell'intero campione, i programmi per il 1998 configurano un aumento della spesa particolarmente rilevante, pari al 16,8 per cento (tav. B6). L'intensità dell'accumulazione di capitale delle imprese manifatturiere con almeno 50 addetti seguirebbe e amplificherebbe quella, molto più moderata, registrata lo scorso anno nelle imprese di dimensioni minori e in altri settori. Questo sfasamento ciclico sarebbe attribuibile, almeno in parte, all'anticipazione degli investimenti del 1995, indotta dagli incentivi della legge Tremonti, più accentuata nelle imprese manifatturiere medio-grandi (cfr. la Relazione sul 1996).

I piani di espansione degli investimenti per l'anno in corso riguardano tutte le classi dimensionali; le imprese con almeno 1.000 addetti programmano un incremento di quasi il 22 per cento. Con riferimento al mercato di sbocco, i maggiori aumenti degli investimenti sono previsti dalle imprese orientate esclusivamente al mercato interno, che avevano più che dimezzato l'accumulazione di capitale nel corso degli ultimi cinque anni. Anche le imprese esportatrici dichiarano cospicui programmi di sviluppo per il 1998.

Come nel 1997, i piani delle imprese meridionali risultano particolarmente sostenuti, sospinti dalla ripresa della domanda (l'incremento previsto del fatturato in termini reali è del 6,2 per cento) e dall'utilizzo sempre più diffuso di varie forme di agevolazioni, tra cui quelle della legge 19 dicembre 1992, n. 488, e quelle connesse con i cosiddetti patti territoriali e contratti d'area.

Un quarto delle imprese meridionali intervistate (in tutto poco più di un centinaio) programma di raddoppiare gli investimenti nel 1998. Se dalla distribuzione degli incrementi previsti dalle imprese meridionali si escludono le osservazioni relative al primo e all'ultimo decile, si ottiene un aumento medio dell'accumulazione di capitale pari al 41,0 per cento (tav. B7).

Nel complesso del campione le imprese manifatturiere con almeno 50 addetti prevedono per il 1998 un incremento del fatturato, il quinto consecutivo, del 4,7 per cento in termini reali.

Le esportazioni e le importazioni

Secondo i dati della contabilità nazionale, nel 1997 le esportazioni nette di beni e servizi a prezzi costanti hanno fornito un contributo negativo alla crescita del PIL di 0,9 punti percentuali. L'incremento delle importazioni è stato di entità doppia di quello, pur sostenuto, delle esportazioni (rispettivamente, 11,8 e 6,3 per cento; tav. B8). Nella valutazione *fob-fob*, l'avanzo nell'interscambio di soli beni si è contratto dal 5,0 al 4,1 per cento in rapporto al PIL (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero dell'Italia*).

Le esportazioni di merci sono tornate a crescere del 5,1 per cento in termini reali, dopo la temporanea stagnazione dell'anno precedente. L'accelerazione della domanda mondiale e, in particolare, il consolidarsi della ripresa nei principali mercati di sbocco sono stati in parte bilanciati dagli effetti ritardati delle perdite di competitività registrate nel biennio 1995-96.

Le esportazioni verso i dieci paesi che dall'anno prossimo parteciperanno con l'Italia all'euro, pari al 43,7 per cento del totale, sono aumentate dello 0,6 per cento a prezzi costanti (-6,0 per cento nel 1996), riflettendo il miglioramento del quadro congiunturale dei nostri principali mercati di sbocco europei.

Nel 1997 il lieve apprezzamento del cambio nominale della lira è stato più che compensato da una crescita dei prezzi in lire dei nostri manufatti venduti all'estero in media inferiore a quella dei prezzi finali dei principali concorrenti. Ne è conseguito un guadagno medio di competitività del 2,0 per

cento, caratterizzato però da una dinamica difforme nel corso dell'anno: al forte aumento del primo semestre (3,6 per cento rispetto al periodo precedente) è seguita una sostanziale stazionarietà nel secondo. Vi hanno contribuito le politiche di prezzo degli esportatori che, inizialmente orientate alla difesa delle quote di mercato, si sono successivamente volte a un parziale recupero dei margini di profitto (cfr. il capitolo: *I prezzi*).

Tav. B8

ESPORTAZIONI E IMPORTAZIONI DI BENI E SERVIZI NEI CONTI NAZIONALI

(variazioni percentuali sull'anno precedente)

Voci	1995			1996			1997		
	Beni	Servizi	Totale	Beni	Servizi	Totale	Beni	Servizi	Totale
Esportazioni									
A prezzi correnti	23,6	18,9	23,0	2,0	2,4	2,0	4,5	18,1	6,3
A prezzi costanti	11,5	12,5	11,6	−0,1	−0,9	−0,2	5,1	14,7	6,3
Deflatori	10,8	5,7	10,2	2,1	3,3	2,2	−0,6	2,9	−0,1
Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti (1)	*2,3*	*0,4*	*2,7*	*. .*	*. .*	*−0,1*	*1,1*	*0,5*	*1,6*
Importazioni									
A prezzi correnti	23,3	21,6	23,1	−4,3	−0,5	−3,8	10,3	16,8	11,2
A prezzi costanti	9,9	7,3	9,6	−2,9	5,6	−2,0	11,2	16,7	11,8
Deflatori	12,2	13,4	12,3	−1,4	−5,8	−1,8	−0,8	0,1	−0,5
Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti (1)	*−1,8*	*−0,2*	*−1,9*	*0,6*	*−0,1*	*0,4*	*−2,1*	*−0,4*	*−2,5*
Esportazioni/importazioni									
A prezzi correnti	0,3	−2,2	−0,1	6,5	2,9	6,0	−5,3	1,1	−4,5
A prezzi costanti	1,5	4,9	1,8	2,9	−6,2	1,9	−5,5	−1,7	−4,9
Deflatori	−1,2	−6,8	−1,9	3,5	9,7	4,1	0,2	2,8	0,5
Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti (1) (2)	*0,5*	*0,2*	*0,8*	*0,6*	*−0,1*	*0,3*	*−1,0*	*0,1*	*−0,9*
	1995			1996			1997		
Per memoria:									
Domanda totale (3)		6,4			−0,2			4,6	
Commercio mondiale (4)		9,5			6,6			9,4	
Cambio reale della lira (5)									
Globale (6)		−4,7			11,5			−0,1	
All'esportazione (7)		1,3			7,3			−2,0	
All'importazione (7)		−4,4			12,3			1,1	

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 delle importazioni e delle esportazioni mondiali di beni e servizi a prezzi costanti (Fonte FMI). – (5) Valori positivi indicano apprezzamento del cambio. – (6) Basato sui prezzi alla produzione dei soli manufatti. – (7) Basato sui valori medi unitari dei soli manufatti.

In seguito all'apprezzamento del dollaro, la competitività di prezzo è migliorata per quasi tutti i produttori europei, sostenendo una forte espansione delle quantità esportate. In particolare, in Germania e in Francia esse sono cresciute del 10,7 e dell'11,3 per cento rispettivamente, a fronte di deprezzamenti del cambio effettivo reale del 5,0 e del 2,4 per cento. Per il complesso dei paesi che faranno parte dell'area dell'euro il guadagno di competitività rispetto ai principali concorrenti esterni all'area, calcolato sulla base dei valori medi unitari delle esportazioni di manufatti, è stato pari a circa il 7 per cento.

Il progresso nelle esportazioni di beni ha registrato una forte accelerazione nella seconda parte del 1997, con incrementi del 10,7 per cento rispetto al primo semestre. Dopo il rallentamento della fine dell'anno, l'evoluzione nei primi mesi del 1998 delle vendite all'estero a prezzi correnti e degli indicatori degli ordini dall'estero delle imprese italiane lascerebbe prevedere un'espansione delle nostre esportazioni non discosta dallo sviluppo previsto del commercio internazionale.

Nel 1998 la crescita delle esportazioni sarà limitata dalle conseguenze della recente crisi finanziaria di alcuni paesi asiatici - soprattutto Corea del Sud, Filippine, Indonesia, Malesia e Tailandia, verso i cui mercati nel 1997 si è diretto il 2,1 per cento delle nostre vendite all'estero (secondo il FMI, per il complesso delle economie in crisi il PIL diminuirebbe nell'anno in corso del 2 per cento circa; nel 1997 esso è cresciuto del 4,5 per cento). Anche la competitività dei manufatti italiani risentirà su tutti i mercati del deprezzamento delle valute di quei paesi.

Le importazioni di beni sono aumentate dell'11,2 per cento in termini reali, sospinte dalla stessa crescita delle esportazioni e dall'accumulazione di scorte. Un considerevole contributo è stato fornito dagli acquisti di autoveicoli di produzione estera, cresciuti del 26,9 per cento. Nella seconda parte dell'anno l'accelerazione della domanda interna ha ulteriormente accresciuto le importazioni, il cui tasso di crescita rispetto al semestre precedente è salito dal 4,9 all'11,3 per cento. Per il 1998, l'attenuarsi degli incentivi alla rottamazione degli autoveicoli e il completamento del processo di ricostituzione delle scorte dovrebbero determinare un rallentamento rilevante degli acquisti dall'estero, con incrementi sostanzialmente in linea con quelli delle esportazioni.

L'OFFERTA INTERNA

In Italia il tasso di crescita del PIL nel 1997 (1,5 per cento) è stato circa il doppio di quello dell'anno precedente, sebbene inferiore di un punto percentuale rispetto a quello medio degli undici paesi che adotteranno l'euro dal 1° gennaio 1999. La ripresa è stata trainata dai settori della trasformazione industriale, il cui prodotto è nel complesso aumentato del 2,3 per cento, favorendo l'espansione dell'attività nei servizi alle imprese, nelle comunicazioni e in alcuni comparti dei trasporti.

La struttura produttiva italiana: specializzazione, dimensioni e delocalizzazione

Alla vigilia dell'avvio dell'unione monetaria europea il sistema produttivo italiano presenta peculiarità, punti di forza, ma anche ritardi, sotto il profilo della specializzazione industriale, della struttura dimensionale, delle scelte di localizzazione delle imprese.

L'economia italiana è caratterizzata dalla prevalenza di imprese di piccola e media dimensione (PMI), in particolare nei settori di specializzazione quali le industrie manifatturiere a bassa intensità di capitale.

Dal confronto dei dati censuari, solo recentemente resi disponibili, relativi all'occupazione nei principali paesi europei all'inizio degli anni novanta, si confermano ampie differenze nella composizione settoriale e dimensionale delle strutture produttive nazionali (tav. B9). La specializzazione produttiva dell'Italia, della Spagna e di altri paesi mediterranei è orientata verso le lavorazioni manifatturiere di beni di consumo e il commercio. L'industria ad alta intensità di capitale (meccanica, lavorazione dei minerali e dei metalli e, parzialmente, chimica) è prevalente in Germania e in altri paesi del Nord Europa. La Francia e il Regno Unito si caratterizzano per una quota elevata di occupati nei servizi destinati alle imprese e alle famiglie.

L'Italia si distingue nettamente dagli altri principali paesi europei per la quota particolarmente elevata di aziende con meno di venti addetti (tav. B10), attribuibile al peso delle microimprese. La preponderanza di imprese di piccola dimensione è marcata nel commercio e in alcuni comparti della trasformazione industriale. Nel settore distributivo la polverizzazione dell'offerta è dovuta soprattutto ai vincoli posti dalla regolamentazione all'avvio e allo sviluppo della grande distribuzione, che hanno generato barriere all'entrata più alte che

nelle altre economie europee. Nel settore manifatturiero la dimensione media delle imprese italiane è particolarmente ridotta rispetto a quella europea in alcune lavorazioni tradizionali di beni di consumo (alimentare, tessile, legno, cuoio e calzature). Questi comparti hanno tuttavia incrementato i volumi di attività anche in presenza di processi di integrazione e concentrazione della produzione in Europa, aumentando, negli ultimi venticinque anni, la propria quota del valore aggiunto europeo settoriale. La redditività delle imprese italiane nelle produzioni manifatturiere a bassa intensità di capitale, espressa dal rapporto fra margine operativo lordo e valore aggiunto, è maggiore di quella media dei principali paesi europei.

Tav. B9

STRUTTURA DIMENSIONALE E SETTORIALE DELLE PRINCIPALI ECONOMIE EUROPEE

(quote percentuali in termini di occupati)

Voci	Francia (1990)	Germania (1992)	Italia (1991)	Regno Unito (1991)	Spagna (1991)
Classi dimensionali					
1-9	22,03	21,38	45,81	26,61	29,80
10-19	7,03	10,02	11,18	6,41	12,52
20-99	21,01	17,77	15,48	16,05	23,07
100-499	16,25	17,46	9,88	17,18	14,56
500 e più	33,68	33,37	17,65	33,75	20,05
Totale	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**
Settori					
Energia, gas e acqua	2,00	2,38	1,48	2,11	1,76
Minerali non energetici, chimica	4,80	5,59	4,85	3,36	6,34
Metalli, meccanica di precisione	14,40	20,72	14,07	11,05	12,03
Industrie manifatturiere varie	13,71	13,33	17,75	10,96	15,97
Costruzioni	10,22	9,15	9,51	7,13	13,58
Commercio, alberghi e pubblici esercizi	23,98	26,06	28,34	26,59	28,65
Trasporti e comunicazioni	9,49	3,99	8,03	7,60	6,11
Intermediazione finanziaria e assicurazioni	15,49	11,89	10,69	15,23	10,66
Altri servizi	5,91	6,89	5,28	15,97	4,90
Totale	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**	**100,00**

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Questa struttura dell'offerta nel nostro Paese non ha impedito la crescita e l'efficienza della produzione. Al contrario, le PMI hanno fornito un importante contributo nell'ultimo decennio al surplus nella bilancia commerciale e hanno frenato la caduta dell'occupazione. I buoni risultati sono da ricondurre alla presenza, in alcuni settori, soprattutto tradizionali, di economie di scala esterne all'impresa, dovute all'agglomerazione in distretti industriali di aziende di piccola dimensione.

Sulla base dei risultati del Censimento del 1991, vengono identificati dall'Istat 199 distretti industriali; oltre il 90 per cento è concentrato nelle regioni del Centro-Nord. Complessivamente essi assorbono circa il 43 per cento dell'occupazione manifatturiera.

Tav. B10

OCCUPAZIONE NELLE IMPRESE CON MENO DI 20 ADDETTI

(in percentuale dell'occupazione del settore)

Settori	Francia (1990)	Germania (1992)	Italia (1991)	Regno Unito (1991)	Spagna (1991)
Energia, gas e acqua	0,70	1,79	3,11	1,46	6,19
Minerali non energetici, chimica	6,94	6,14	22,42	7,47	19,87
Metalli, meccanica di precisione	11,31	9,41	31,27	14,66	29,34
Industrie manifatturiere varie	22,16	24,27	49,72	24,40	38,00
di cui: *tessile*	*9,13*	*7,84*	*41,47*	*15,60*	*23,78*
pelli e cuoio	*21,93*	*25,86*	*59,39*	*42,63*	*41,73*
calzature e abbigliamento	*17,89*	*22,64*	*51,87*	*25,45*	*27,11*
Costruzioni	44,68	48,66	68,28	64,38	48,96
Commercio, alberghi e pubblici esercizi	48,35	50,42	84,31	40,02	59,26
Trasporti e comunicazioni	9,04	34,31	23,98	23,70	38,94
Intermediazione finanziaria e assicurazioni	27,04	39,10	56,44	30,58	32,53
Altri servizi	48,21	32,22	81,05	42,24	38,26
Totale	**29,07**	**31,40**	**56,98**	**33,01**	**42,32**

Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.

Le capacità competitive e di sviluppo delle PMI sono influenzate dall'interazione tra dimensione, localizzazione e specializzazione. L'ampio mercato per i prodotti intermedi che si forma con l'agglomerazione delle imprese di uno stesso settore in una certa area permette di specializzarsi in nicchie e segmenti specifici con vantaggi in termini di produttività e redditività. Il sistema del lavoro locale comprende una vasta gamma di specializzazioni lavorative. Le stesse istituzioni economiche e sociali locali tendono a favorire la cooperazione e la produzione nel distretto.

Attraverso un'analisi dei dati di bilancio di imprese manifatturiere con meno di 250 addetti, si è valutato il differenziale di redditività tra imprese distrettuali e non distrettuali in Italia. Nel periodo 1982-1995 il rendimento del capitale (misurato dagli indici ROI e ROE) è stato, in media, dai due ai quattro punti percentuali superiore per le imprese distrettuali. Questo differenziale permane considerando sia la dimensione, sia il settore di produzione. Un'analisi econometrica per il periodo 1991-95 segnala l'esistenza di una relazione positiva e statisticamente significativa tra efficienza e appartenenza dell'impresa a un distretto industriale per i settori tradizionali, nei quali i distretti rappresentano un modello produttivo dominante, anche all'interno delle diverse aree geografiche del Paese.

Le caratteristiche economico-sociali del distretto favoriscono l'entrata e la mobilità dei lavoratori nel mercato del lavoro. I giovani accettano un salario iniziale più basso in cambio di formazione professionale, che acquisiscono iniziando a lavorare a un'età inferiore a quella dei coetanei in aree non distrettuali. Gli operai specializzati, che conseguono una preparazione professionale elevata e specifica nelle produzioni distrettuali, riescono a migliorare le condizioni lavorative e retributive, talvolta avviando attività autonome dopo alcuni anni di esperienza.

Un'indagine basata sull'archivio dell'INPS per le imprese manifatturiere con meno di 250 addetti mostra nelle imprese distrettuali una quota più elevata di lavoratori con qualifiche professionali contraddistinte da bassi salari e da elevata flessibilità, quali apprendisti e lavoratori a domicilio. La retribuzione media pro capite nelle imprese distrettuali risulta inoltre inferiore, a causa principalmente delle difformità nella composizione per età e qualifica degli occupati. Se si tiene conto di queste ultime, della dimensione media delle imprese e delle caratteristiche settoriali, la differenza salariale si annulla, e diventa anzi positiva in alcuni comparti, quali tessile, cuoio, calzaturiero e meccanico.

L'analisi della relazione tra retribuzione media ed esperienza lavorativa per gli operai maschi mostra che il salario medio nelle imprese distrettuali, pur essendo inferiore a quello delle altre imprese nei primi anni di lavoro, cresce più rapidamente all'aumentare dell'esperienza. Per gli operai che lavorano da oltre cinque anni la retribuzione risulta quindi maggiore nei distretti. Il divario raggiunge il massimo dopo dieci-undici anni, per restringersi successivamente e poi invertirsi. Ciò può indicare che una parte dei lavoratori con maggiore retribuzione e più elevato capitale umano passa dal lavoro dipendente a quello autonomo.

L'intensificarsi del confronto competitivo, anche nei comparti produttivi nei quali è più diffusa la presenza di distretti industriali, induce le imprese italiane alla ricerca di nuove soluzioni organizzative, tra le quali la delocalizzazione di alcune fasi produttive all'estero. Questa è finalizzata a soddisfare la domanda locale con più facilità, riducendo i costi di trasporto e spesso superando barriere commerciali, oppure a servire il mercato nazionale con l'utilizzo di fattori di produzione a costi più competitivi.

È solo dalla fine degli anni settanta che l'Italia risulta, come gli altri principali paesi industriali, esportatrice netta di capitali con finalità produttive e di controllo. Nel 1997 il flusso in uscita degli investimenti diretti italiani è stato pari al 3,3 per cento del totale mondiale, una quota ancora significativamente inferiore a quella della Germania (7,6), della Francia (6,5), del Regno Unito (11,2) (cfr. il capitolo: La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero dell'Italia*).*

Allo scopo di raccogliere informazioni preliminari sulle scelte di localizzazione produttiva delle imprese industriali, non disponibili presso altre fonti, le Filiali e il Servizio Studi della Banca d'Italia hanno organizzato, all'inizio del 1998, una rilevazione diretta, a cui hanno partecipato circa 230

gruppi manifatturieri italiani. Il campione rappresenta un decimo dei gruppi di proprietà italiana, oltre il 45 per cento di quelli con più di 1.000 addetti.

Riportando i dati all'universo, i risultati dell'indagine indicano che nel 1996 il 22 per cento del fatturato e il 26 per cento degli addetti dei gruppi italiani era attribuibile a stabilimenti localizzati fuori dal territorio nazionale. L'11 per cento degli occupati lavorava nella UE, il 6 nei paesi europei extra UE, il 3 negli Stati Uniti e il 6 nei rimanenti paesi non europei (tav. B11). In termini di fatturato il peso dei paesi della UE era maggiore.

Tav. B11

COMPOSIZIONE PERCENTUALE DEGLI ADDETTI NEI GRUPPI MANIFATTURIERI ITALIANI PER SETTORE E AREA GEOGRAFICA

Settori	Italia	Resto d'Europa		Paesi non europei		Totale
			di cui: UE		di cui: USA	
Industrie alimentari, bevande e tabacco	96,5	3,3	3,3	0,2	0,2	100,0
Industrie tessili e abbigliamento, pelli cuoio e calzature	54,7	37,9	5,3	7,4	2,7	100,0
Industria chimica, gomma e plastica	82,0	12,8	11,7	5,2	1,2	100,0
Industria della lavorazione dei minerali non metalliferi	63,1	24,4	18,7	12,5	5,5	100,0
Industria metalmeccanica	81,3	10,3	9,9	8,4	7,6	100,0
Industrie manifatturiere varie (legno, mobili, carta, editoria, altre)	93,5	6,0	6,0	0,5	0,1	100,0
Totale	**73,6**	**17,2**	**11,3**	**9,2**	**2,9**	**100,0**

Fonte: *Indagine sugli investimenti all'estero dei gruppi manifatturieri*, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

La percentuale di occupati in stabilimenti localizzati all'estero risulta crescere con la dimensione del gruppo: è pressoché nulla per i gruppi con meno di 100 addetti, supera il 37 per cento per quelli con più di 1.000 dipendenti. Il decentramento produttivo è più rilevante nei settori di produzione di beni di consumo non alimentari, mentre è scarsamente presente nelle industrie manifatturiere varie.

Le industrie tessili, dell'abbigliamento, del cuoio e delle calzature hanno decentrato, nei paesi europei extra UE, fasi produttive nelle quali sono occupati circa un terzo degli addetti; la delocalizzazione sembrerebbe essere stata motivata dal risparmio dei costi.

Una conferma ulteriore è fornita dai dati sul "traffico di perfezionamento", ovvero le reimportazioni di prodotti lavorati all'estero, che risulta molto elevato per questi comparti (l'11,1 per cento del totale delle importazioni dai paesi extra UE nei primi 11 mesi del 1997 rispetto al periodo corrispondente del 1996). Al contrario, i settori metalmeccanici, della chimica e plastica e della lavorazione dei minerali mostrano una quota elevata di addetti nella UE e negli Stati Uniti, che indicherebbe un utilizzo prevalente della produzione per servire il mercato locale.

L'industria e l'agricoltura

La trasformazione industriale. - Nel 1997 la ripresa della domanda interna, sospinta dai consumi privati e dalla ricostituzione delle scorte, e il perdurare della crescita di quella estera hanno sostenuto l'espansione dell'attività produttiva della trasformazione industriale, dopo la flessione dello scorso anno. Il valore aggiunto, valutato al costo dei fattori, è cresciuto del 2,3 per cento a prezzi costanti (-1,3 nel 1996; tav. B12). L'indice della produzione manifatturiera è aumentato, nella media dell'anno, del 2,1 per cento; la crescita è stata maggiore se misurata a parità di giornate lavorative (2,6 per cento). Il recupero della produzione si è accompagnato a un incremento della produttività per addetto pari al 2,8 per cento; ha interessato quasi tutti i comparti del settore manifatturiero, in particolare quelli produttori di beni intermedi e di beni finali di consumo.

Tav. B12

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

Branche	1997		Variazioni percentuali			
			Quantità		Prezzi	
	Miliardi di lire	Quota del PIL (in percentuale)	1996	1997	1996	1997
Industria	**522.365**	**30,0**	**–0,8**	**1,7**	**4,3**	**1,1**
Industria in senso stretto	428.139	24,6	–1,4	2,2	4,6	0,8
Trasformazione industriale	378.372	21,7	–1,3	2,3	4,9	0,7
Prodotti energetici	49.767	2,9	–2,5	1,6	2,8	1,7
Costruzioni e opere pubbliche	94.226	5,4	2,1	–1,0	2,9	2,6
Agricoltura	**60.501**	**3,5**	**1,4**	**0,0**	**4,9**	**–1,6**

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

Alla crescita della produzione di beni intermedi (3,4 per cento) hanno contribuito, oltre all'espansione dell'attività dell'industria nazionale, la domanda estera e il ciclo delle scorte.

L'incremento della spesa delle famiglie, a cui si è affiancata nel periodo centrale del 1997 l'accelerazione delle esportazioni, si è riflesso in un aumento del 3,0 per cento della produzione di beni di consumo (-1,4 nel 1996). Il fatturato a prezzi correnti delle imprese operanti nel comparto si è accresciuto in larga parte per l'incremento delle vendite di autoveicoli (20,1 per

cento, di cui 28,0 sul mercato interno e 9,4 su quello estero) e per la positiva evoluzione della domanda degli altri beni di consumo.

Lo scarso sviluppo dell'accumulazione di capitale ha condotto a risultati molto modesti nei settori produttori di beni d'investimento. La produzione del comparto ha potuto contenere la sua caduta (-3,2 per cento) grazie al sostegno delle esportazioni.

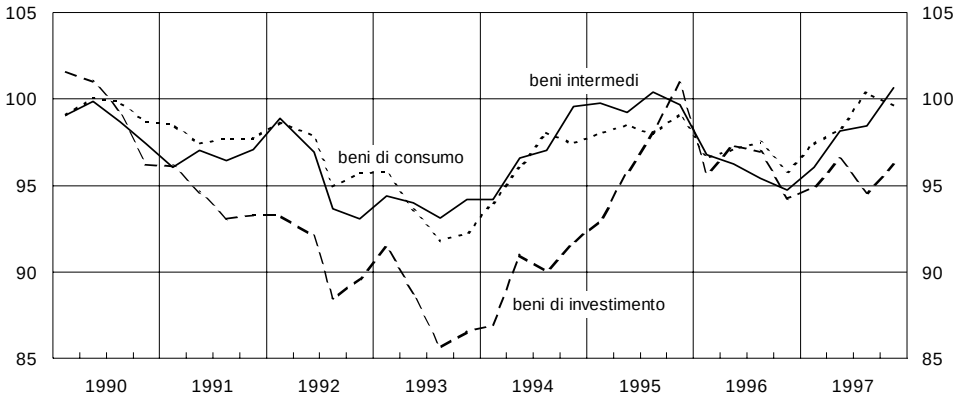
Anche la tendenza del fatturato segnala il contributo di segno positivo fornito dalla domanda interna all'espansione dell'attività produttiva: l'indice del fatturato dell'industria sul mercato nazionale, calcolato a prezzi correnti, ha segnato nel 1997 un aumento del 2,4 per cento (-1,6 nel 1996). La dinamica delle vendite all'estero ha ulteriormente migliorato i risultati positivi dello scorso anno, con una crescita del 6,8 per cento.

In presenza di un ampliamento assai limitato della capacità produttiva, l'espansione dell'attività industriale è stata realizzata con un maggiore sfruttamento degli impianti. Nella media del 1997 l'indice del grado di utilizzo della capacità produttiva della trasformazione industriale è aumentato di circa due punti percentuali, avvicinandosi ai livelli del picco ciclico registrato alla fine del 1995 (fig. B5). L'aumento dell'indice ha riguardato i comparti produttori di beni di consumo e di beni intermedi; per quelli dei beni d'investimento, la capacità produttiva utilizzata si è invece ridotta, in particolare nel comparto meccanico.

Fig. B5

GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA PER DESTINAZIONE ECONOMICA

(indici: 1989=100)



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

L'industria dell'automobile. - Nel 1997 l'introduzione di incentivi governativi all'acquisto di autoveicoli nuovi, subordinati alla rottamazione di auto immatricolate almeno dieci anni prima (cfr. il riquadro: *Il mercato*

degli autoveicoli e gli incentivi pubblici, in *Bollettino Economico*, n. 30, 1998), ha favorito una forte crescita delle vendite di autovetture in Italia. Sono state immatricolate oltre 2,4 milioni di auto, il 39 per cento in più rispetto al 1996, l'aumento più elevato registrato in Europa occidentale (paesi UE, Norvegia e Svizzera). Il mercato italiano è tornato a essere il secondo del continente dopo quello tedesco. Il numero medio di vetture immatricolate in Italia era sceso da 2,3 milioni nel quinquennio 1988-1992 a 1,7 milioni nel periodo 1993-96. La crescita del mercato europeo occidentale, pari al 4,8 per cento nel 1997, è attribuibile in gran parte al positivo andamento di quello italiano; le vendite di autovetture sono cadute di oltre il 19 per cento in Francia, dove il mercato risentiva ancora della brusca sospensione degli incentivi pubblici; sono state stagnanti in Germania, mentre sono aumentate di oltre il 7 per cento nel Regno Unito.

Tra il 7 gennaio e il 31 dicembre 1997, secondo i dati dell'ACI, sono stati rottamati in Italia circa 1.150.000 veicoli, con un esborso sotto forma di incentivi governativi pari a quasi 1.600 miliardi di lire. L'effetto delle politiche governative di incentivazione all'acquisto di veicoli nuovi, già riscontrato in Francia e in Spagna, è stato significativo soprattutto per le fasce più basse del mercato (utilitarie e superutilitarie), a scapito delle vendite di auto usate. Tra i dieci modelli più venduti sul mercato italiano nel 1997, due erano superutilitarie e sei utilitarie: due acquirenti su tre hanno usufruito di incentivi pubblici nel primo caso e uno su due nel secondo caso. A differenza degli altri grandi mercati europei, dove prevalgono le vetture medie, in quello italiano oltre la metà dei veicoli immatricolati è rappresentata da auto di piccola cilindrata. Il notevole incremento delle vendite ha avvantaggiato in Italia, pertanto, soprattutto i produttori di utilitarie; le case automobilistiche francesi, in particolare, hanno registrato un aumento di circa un punto percentuale della loro quota di mercato; leggermente inferiori i risultati ottenuti dalle filiali europee della Ford e della General Motors, mentre hanno subito una contrazione le quote di mercato dei produttori tedeschi. I produttori nazionali, pur accrescendo le proprie vendite del 37 per cento, hanno subito una ulteriore erosione della propria quota sul mercato italiano, dal 43,6 al 42,83 (45,88 nel 1994). Nel complesso della UE la quota di mercato dei costruttori italiani di autovetture (12 per cento) è cresciuta nel 1997 di quasi un punto percentuale: a una contrazione delle quote sui quattro mercati più importanti (Germania, Italia, Francia e Regno Unito) ha fatto riscontro un rilevante aumento sui restanti.

Notevoli sono stati i progressi compiuti dall'industria italiana dell'auto negli ultimi anni, in termini di nuovi modelli, di riduzione dei tempi di approntamento di ciascuno di essi, di adozione di soluzioni organizzative più moderne, di migliore gestione finanziaria e di maggiore redditività. Si è accresciuta l'internazionalizzazione dei produttori italiani, soprattutto in Brasile e nell'Europa orientale; permane scarsissima la penetrazione nei mercati nordamericani, dove sono presenti i principali produttori giapponesi e tedeschi. La rimozione nel 2000 in Italia (così come in Francia, Spagna, Regno Unito e Portogallo) delle residue barriere all'importazione di autovetture prodotte in Giappone e l'ingresso nei segmenti delle superutilitarie e delle utilitarie di nuovi produttori acuiranno il confronto competitivo sul mercato nazionale e su quello europeo.

L'energia. - Il recupero dell'attività produttiva del settore industriale si è riflesso sul fabbisogno complessivo di fonti di energia, che nel 1997 ha raggiunto, nonostante la modesta richiesta per riscaldamento, 174,7 milioni di tonnellate equivalenti di petrolio (1,1 per cento in più rispetto al 1996; tav. aB14). L'attività del settore ha generato un aumento del valore aggiunto al costo dei fattori pari all'1,6 per cento a prezzi costanti (tav. B12). Il volume della produzione nazionale di fonti energetiche si è lievemente ridotto (-0,3 per cento), soprattutto per la contrazione della produzione di gas naturale (-4,2), cui ha sopperito un aumento complessivo delle fonti importate (2,0). La dipendenza del Paese dall'estero si è pertanto lievemente ampliata, mantenendosi comunque intorno al suo valore di lungo periodo, pari a circa l'80 per cento. Nonostante la flessione delle quotazioni in dollari del petrolio, passate in media da 20,5 a 19,2 dollari al barile, la fattura energetica dell'Italia è aumentata nel 1997 di circa 1.000 miliardi, risentendo del deprezzamento della lira rispetto alla valuta statunitense.

Nell'aprile del 1997 è entrata nella pienezza delle sue funzioni l'Autorità per l'energia elettrica e il gas, istituita con legge 14 novembre 1995, n. 481. L'attività e le decisioni dell'Autorità, alla quale sono attribuite le competenze in materia di tariffe e qualità del servizio in precedenza esercitate dal Governo, hanno sinora prevalentemente riguardato il settore elettrico. Con la delibera 26 giugno 1997, n. 70 si è compiuto un primo passo verso la riforma dell'assetto delle tariffe elettriche: il sistema dei sovrapprezzi è stato razionalizzato, attraverso la semplificazione della struttura tariffaria e la modifica dei criteri di indicizzazione dei contributi termici alle imprese produttrici, allo scopo di favorirne i risparmi di costo. Con successive delibere sono stati ridotti (in media da 104 a 87 lire per kwh) i prezzi di cessione delle eccedenze di energia elettrica degli autoproduttori, acquistate in via obbligatoria dall'ENEL per effetto della legge 9 gennaio 1991, n. 9; è stato disciplinato il trattamento dell'energia elettrica prodotta con rifiuti.

L'attività di regolazione del settore elettrico svolta nel 1997 ha riflesso non solo le indicazioni contenute nella legge istitutiva dell'Autorità e in altri provvedimenti, ma soprattutto l'esigenza di accompagnare la prossima liberalizzazione, anche se parziale, del mercato elettrico prevista dalla direttiva CEE n. 96/92, recepita nella legislazione nazionale lo scorso aprile.

Le costruzioni. - Nel comparto delle costruzioni, che nel biennio precedente aveva mostrato deboli segnali di ripresa, il valore aggiunto a prezzi costanti è tornato a flettersi nel 1997 (-1,0 per cento; tav. B12). Gli investimenti nel settore si sono ridotti dell'1,6 per cento in termini reali, contro un aumento dell'1,1 nel 1996. Gli investimenti in abitazioni sono diminuiti del 4,4 per cento, con una contrazione più marcata per le nuove costruzioni, in parte compensata dall'aumento delle opere di manutenzione e riqualificazione straordinaria. Gli investimenti in opere pubbliche, che avevano subito forti flessioni negli anni precedenti, hanno avuto un incremento dell'1,0 per cento a prezzi costanti.

L'agricoltura. - Nel 1997 il valore della produzione vendibile del settore primario, che comprende l'agricoltura, la zootecnia, la silvicoltura e la pesca, si è ridotto del 2,6 per cento (tav. aB6). Al risultato hanno contribuito sia l'evoluzione negativa delle quantità prodotte (-0,7), sia il calo dei prezzi dei prodotti agricoli (-1,9). Il valore aggiunto al costo dei fattori ha registrato una diminuzione più contenuta (-1,6); è rimasto pressoché costante in quantità (tav. B12). L'evoluzione complessiva del settore è stata influenzata dallo sfavorevole andamento climatico nel primo semestre dell'anno.

La diminuzione di quasi due punti percentuali dei prezzi nel 1997 è in parte legata al venire meno delle spinte al rialzo dei corsi mondiali dei prodotti agricoli e zootecnici registrate nel biennio precedente. Essa è inoltre dovuta alla riduzione graduale dei prezzi istituzionali in ecu, stabilita dalla riforma della Politica agricola comunitaria (PAC) del 1992, che negli anni precedenti era stata più che compensata dalla svalutazione della lira.

L'Unione europea ha stanziato, per il 1994-99, circa 22 miliardi di ecu, pari al 17 per cento del complesso dei Fondi strutturali, per interventi finalizzati all'adeguamento e al miglioramento delle strutture agricole. La quota di tali fondi assegnata all'Italia è pari, secondo stime dell'INEA, a circa 4 miliardi di ecu. Complessivamente le risorse, nazionali e comunitarie, pubbliche e private, destinate a interventi strutturali nelle aree rurali italiane ammontano a poco meno di 12 miliardi di ecu, di cui, alla fine del 1997, risultava effettivamente speso circa il 20 per cento.

Dal 1° gennaio 1999 i tassi di conversione agricoli (i cosiddetti tassi verdi), sui quali si basano i trasferimenti previsti dalla PAC dal bilancio della UE agli Stati membri, saranno sostituiti da quelli con l'euro.

Qualora il valore dell'euro rimanesse fissato alle attuali parità centrali (per l'Italia 1.950 lire), verrebbe in parte ridotto l'ammontare di aiuti comunitari al settore agricolo italiano, attualmente calcolati in base al valore della lira verde (1.973,9 lire per la generalità dei prezzi istituzionali e 2.030 lire per gli aiuti compensativi ai seminativi).

I servizi

Il valore aggiunto a prezzi costanti nei servizi destinabili alla vendita è aumentato nel 1997 dell'1,8 per cento, dall'1,5 dell'anno precedente (tav. B13).

Il settore del commercio ha mostrato una modesta ripresa (1,9 per cento) dopo la flessione dello scorso anno. Nel sistema distributivo le vendite a prezzi correnti nel 1997 sono aumentate del 2,5 per cento (2,7 nel comparto alimentare; 2,4 in quello non alimentare). La grande distribuzione ha mostrato un incremento del fatturato più che doppio rispetto alle imprese che

operano su piccole superfici (4,4 per cento contro 2,1); le vendite degli ipermercati (6,8) sono cresciute più di quelle delle altre forme di grande distribuzione.

Tav. B13

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

Branche	1997		Variazioni percentuali			
			Quantità		Prezzi	
	Miliardi di lire	Quota del PIL (in percentuale)	1996	1997	1996	1997
Commercio (1)	288.823	16,6	–0,6	1,9	4,2	1,2
Alberghi e pubblici esercizi	66.273	3,8	5,5	0,4	6,8	2,7
Trasporti	104.169	6,0	0,7	1,7	1,4	2,9
Comunicazioni	36.052	2,1	10,9	6,6	–3,4	0,1
Credito e assicurazioni	77.853	4,5	1,8	1,9	4,1	–1,5
Servizi vari	231.817	13,3	1,9	2,4	3,8	1,3
Locazione di fabbricati	173.416	10,0	1,4	–0,4	8,2	6,5
Totale	**978.403**	**56,3**	**1,5**	**1,8**	**4,3**	**2,0**

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

I dati forniti dal Ministero dell'Industria, del commercio e dell'artigianato, che si riferiscono al 1° gennaio 1997, mostrano un'accelerazione nella riduzione del numero di punti vendita al dettaglio. La contrazione si è accentuata nel 1996 rispetto all'anno precedente (-11,5 contro -8,3 per cento), sia nel comparto alimentare (-10,9) sia in quello non alimentare (-11,9); è stata più intensa nelle regioni del Nord (-17,2) rispetto a quelle del Centro (-11,6) e del Mezzogiorno (-6,4). Lo sviluppo della distribuzione moderna, misurato dal numero di punti vendita, è proseguito, ma con minore intensità: i supermercati sono aumentati dell'8,8 per cento (14,0 nell'anno precedente), gli ipermercati del 2,2 per cento (7,1). La razionalizzazione della struttura delle aziende del settore si è anche concretizzata nella stipula di alleanze internazionali concluse da alcune delle maggiori imprese italiane, al fine sia di aumentare la dimensione dei gruppi italiani, rendendola più vicina a quella dei concorrenti stranieri, sia di costituire o entrare a far parte di centrali di acquisto, soprattutto internazionali.

Al rallentamento della crescita del numero di esercizi della grande distribuzione ha contribuito l'ulteriore serrarsi dei vincoli, soprattutto da parte delle amministrazioni locali (cfr. il capitolo: *L'offerta interna* nella Relazione sull'anno 1996).

In base ai dati dell'indagine sulle imprese della grande distribuzione, condotta dalle Filiali della Banca d'Italia su un campione di oltre 90 imprese con più di 50 addetti (che possiedono la quasi totalità degli ipermercati italiani, il 50 per cento dei supermercati e circa un terzo dei punti vendita discount), l'attività di investimento ha subito nel 1997 una brusca interruzione (-8,1 per cento). L'occupazione è invece aumentata del 5,0 per cento, favo-

rita anche da una gestione più flessibile del personale. Gli operatori intervistati si attendono che il processo di crescita della grande distribuzione prosegua comunque anche nel 1998 e prevedono un aumento complessivo del numero di punti vendita del 7,2 per cento.

Il 13 marzo 1998 è stato approvato definitivamente dal Consiglio dei ministri un decreto legislativo di "Disciplina in materia di commercio", in attuazione della delega contenuta nell'articolo 4 della legge 15 marzo 1997, n. 59 e a modifica della legge 11 giugno 1971, n. 426 e delle norme collegate che fino a ora regolavano il settore commerciale in Italia. La riforma del commercio, che non si applica alle farmacie, alle rivendite di generi di monopolio, ai distributori di carburante e ad alcune altre categorie particolari, prevede l'attenuazione dei vincoli merceologici, riducendo il numero di tabelle da 14 a 2 (alimentari e non alimentari), e la semplificazione del regime autorizzativo. Il provvedimento governativo muove nella direzione di una relativa liberalizzazione del settore distributivo. Per gli esercizi fino a 250 mq di superficie nei centri con oltre 10 mila abitanti e fino a 150 mq nei restanti centri, l'apertura di nuove attività, il trasferimento e l'ampliamento di sede sono sottoposti alla semplice comunicazione al Comune, in luogo della licenza precedentemente richiesta; è previsto un anno di transizione prima dell'entrata in vigore di queste nuove norme.

Per la media distribuzione (negozi fino a 2.500 mq nei centri con oltre 10 mila abitanti, e fino a 1.500 mq nei restanti centri) l'apertura sarà soggetta ad autorizzazione da parte dei Comuni. L'avvio di nuovi esercizi con oltre 2.500 mq è condizionata al parere delle Regioni. Per almeno un anno sarà sospesa (fino alla definizione dei criteri di programmazione regionale in materia) la concessione di nuove licenze nel segmento della grande distribuzione. L'entrata nel settore della media e della grande distribuzione sarà pertanto limitata alle acquisizioni di esercizi già avviati, con beneficio per i possessori attuali delle licenze e con effetto negativo sulla concorrenza. A regime saranno le Regioni a definire i criteri per l'apertura e l'ampliamento della grande distribuzione. Un fondo di 100 miliardi è stato istituito per indennizzare i piccoli esercenti che nei prossimi due anni decideranno di uscire dal settore commerciale. La riforma stabilisce inoltre un orario massimo di apertura degli esercizi, rinviando alla concertazione tra Comuni e parti sociali la definizione precisa degli orari, delle aperture domenicali e della chiusura infrasettimanale per mezza giornata, con maggiore flessibilità per le città d'arte e turistiche.

L'attività nei trasporti, favorita dalla ripresa economica, è cresciuta dell'1,7 per cento; l'incremento è stato particolarmente elevato nei settori aereo e marittimo (5,9 per cento nel complesso).

L'attività dei porti italiani ha registrato nello scorso anno una positiva evoluzione: rispetto al 1996, il traffico di merci e di passeggeri è aumentato rispettivamente del 4,0 e 6,0 per cento. Di particolare intensità è stato l'incremento della movimentazione di containers*: con la sola eccezione di La Spezia, fino allo scorso anno primo porto italiano per il traffico di* containers*, in tutti i principali scali marittimi italiani la crescita di questo tipo di traffico ha in media superato il 20 per cento. I risultati migliori, in questo segmento, sono stati ottenuti dal porto di Gioia Tauro, con un incremento del 145 per cento.*

La maggiore competitività dei porti nazionali, dovuta alla privatizzazione della gestione dei terminal, e l'accresciuta importanza della direttrice commerciale tra l'Europa e i paesi dell'Asia orientale spiegano la tendenza, in atto da alcuni anni, verso una redistribuzione dei traffici dai porti nordeuropei in favore di quelli del Mediterraneo, e di quelli italiani in particolare. Permane la necessità di infrastrutture di raccordo intermodale e di investimenti aggiuntivi in vari scali nazionali.

Le comunicazioni, seppure in rallentamento, hanno segnato un aumento del 6,6 per cento, soprattutto grazie alla domanda proveniente dalle famiglie. Gli alberghi e i pubblici esercizi hanno registrato il più ridotto incremento degli ultimi anni (0,4 per cento) anche per la minore presenza di turisti stranieri.

La crescita dell'attività produttiva ha favorito quella dei servizi alle imprese (3,3 per cento); i servizi del credito e di assicurazione sono aumentati dell'1,9 per cento, a fronte di una flessione del deflatore dell'1,5 per cento. Alcuni settori dei servizi destinati alle famiglie hanno beneficiato della ripresa dei consumi. I maggiori incrementi del valore aggiunto si registrano nei servizi sanitari (2,9 per cento) e in quelli ricreativi e culturali (1,3 per cento).

Le imprese pubbliche e le privatizzazioni

Nel corso del 1997 è proseguita l'azione di dismissione di società a controllo pubblico. Alla fine di giugno il Tesoro aveva collocato, mediante offerta pubblica di vendita, la terza *tranche* di azioni ENI, pari al 17,6 per cento del capitale, con un ricavo lordo di 13.300 miliardi di lire. Complessivamente, tra il 1995 (prima *tranche*) e il 1997 è stato ceduto sul mercato il 48,49 per cento del capitale ENI, con un introito lordo di circa 28.500 miliardi di lire. Il gruppo IRI, in luglio, ha ceduto con offerta pubblica il 45 per cento del capitale della Società Aeroporti di Roma, con un incasso lordo di 541 miliardi di lire. Nel novembre dello scorso anno è avvenuta la cessione di un pacchetto di azioni (44,74 per cento del capitale) della SEAT, detenute dall'IRI, per un valore realizzato di 1.643 miliardi di lire (tav. B14).

La prospettiva della cessione ai privati ha avuto effetti sulla gestione delle grandi imprese pubbliche. I proventi delle dismissioni hanno consentito nel 1997 un miglioramento dei conti del gruppo IRI: l'utile netto ha raggiunto i 5.000 miliardi di lire. Il gruppo ENI ha conseguito un utile netto superiore ai 5.100 miliardi di lire, il 15 per cento in più rispetto al 1996. Il fatturato è cresciuto (5,3 per cento) e l'indebitamento finanziario netto si è ridotto (-16 per cento).

Dopo un lungo dibattito sull'assetto ottimale del mercato italiano delle telecomunicazioni e sulle relative modalità di privatizzazione della STET, il Governo ha scelto, nel 1997, la dismissione in blocco della società, preservando l'integrità aziendale del gruppo formato da Telecom Italia, Telecom Italia Mobile e altre società controllate. Il percorso di cessione della telefonia pubblica si è articolato in tre fasi: il passaggio del controllo della STET dal gruppo IRI al Tesoro; la fusione della STET e Telecom Italia nella "nuova" Telecom Italia; la vendita sul mercato di quest'ultima.

Tav. B14

PRINCIPALI PRIVATIZZAZIONI IN ITALIA
NEL PERIODO 1º LUGLIO 1996-1º DICEMBRE 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 (in miliardi di lire)
IMI (3ª *tranche*) .	(Bancario)	883 (1995)	Asta	6,93	(3) 1,13	(4) 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	(5) 69,18	28.10.96	8.872
ENI (3ª *tranche*)	(Energetico)	87.503 (1995)	OPV	17,68	51,50	30.6.97	13.300
Aeroporti di Roma	IRI (Trasporti)	6.215 (1995)	OPV	45,00	54,00	17.7.97	541
Telecom Italia . .	(Telecomunicazioni)	126.400 (1996)	Nucleo stabile+ OPV	39,50	5,17	25.10.97	(6) 22.883
SEAT	(Editoria)	2.000 (1996)	Nucleo stabile+ OPV	44,74	. .	25.11.97	1.643

Fonte: R&S (anni vari); Bilanci societari (anni vari); Ministero del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica, *Relazione sulle privatizzazioni*, luglio 1997; *Documento di programmazione economico-finanziaria per gli anni 1999-2001*; stampa finanziaria.
(1) Numero medio anno considerato. – (2) Per tutte le società la quota residua coincide con la quota sul capitale ordinario. – (3) La quota pubblica residua è vincolata alle *bonus shares* previste nel collocamento della prima *tranche*. – (4) Data di assegnazione dell'offerta. – (5) Di cui una quota pari all'1,21 per cento del capitale sociale è vincolata alle *bonus shares* delle due *tranches*. – (6) L'importo include anche il corrispettivo della *green shoe*, pari a 2.520 miliardi, incassata nel gennaio 1998.

Alla fine di dicembre del 1996, in attuazione del DL 21 novembre 1996, n. 598 e del DPCM del 6 dicembre 1996, l'IRI ha ceduto al Tesoro la propria quota di controllo della STET, pari al 61,27 per cento del capitale ordinario e allo 0,93 per cento delle azioni di risparmio. Il valore "minimo provvisorio" della cessione è risultato pari a 14.530 miliardi di lire, l'introito più elevato incassato dall'IRI per una dismissione. All'inizio di luglio del 1997 il Tesoro ha versato all'IRI un primo conguaglio di 3.875 miliardi di lire rispetto al prezzo provvisorio, cui dovrebbe fare seguito un secondo conguaglio successivo alla privatizzazione. In luglio è diventata operativa la fusione per incorporazione della STET in Telecom Italia, già approvata in aprile dalle assemblee delle due società. In seguito a un aumento di capitale di oltre 2.000 miliardi di lire, la quota detenuta nella nuova società dal Tesoro è scesa al 44,71 per cento.

*La vendita del pacchetto detenuto dal Tesoro è avvenuta tramite offerta al pubblico, preceduta dal collocamento mediante trattativa diretta di circa il 6,8 per cento delle azioni a un gruppo di azionisti, finalizzato a creare un "nucleo stabile", costituito prevalentemente da banche, fondazioni bancarie, società assicurative e finanziarie italiane. Nello statuto della nuova Telecom Italia è stata introdotta un'azione privilegiata (*golden share*) riservata al Tesoro, con particolari poteri di veto, della durata di tre anni, nonché una clausola che limita il possesso azionario di ogni soggetto al 3 per cento del capitale ordinario. L'operazione si è chiusa il 24 ottobre 1997 e ha condotto alla cessione da parte del Tesoro complessivamente del 39,5 per cento del capitale della nuova Telecom Italia, per un ricavo lordo di 22.883 miliardi di lire, il maggiore introito ottenuto da una singola cessione nel nostro Paese e uno dei più alti mai registrati nelle privatizzazioni europee.*

I proventi della dismissione di Telecom Italia sono stati impiegati per il risanamento finanziario del gruppo IRI, che già nel bilancio del 1996 aveva iscritto 3.000 miliardi di lire in cassa e 11.500 miliardi come credito verso il Tesoro, derivanti provvisoriamente dal trasferimento della propria quota azionaria nella STET al Tesoro stesso. L'indebitamento finanziario netto alla fine del 1996 era pertanto sceso a 9.400 miliardi di lire. Ove si tenga conto anche dei successivi conguagli riconosciuti dal Tesoro e del versamento dovuto a saldo, si ricava che la cessione al Tesoro del pacchetto azionario nella STET dovrebbe nel complesso apportare al bilancio del gruppo IRI fondi per circa 24.000 miliardi di lire.

Dopo un faticoso iter parlamentare, il 31 luglio 1997 è stata approvata la legge n. 249 istitutiva dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni. Questa, composta di un Presidente e di otto membri, dispone di competenze in materia di editoria, radiotelevisione e telecomunicazioni. Il DPR 19 settembre 1997, n. 318 ha definito ulteriormente le competenze dell'Autorità riguardo ai criteri di accesso alla rete telefonica fissa, alle tariffe di interconnessione e alla regolamentazione degli obblighi di servizio universale, recependo anche le direttive comunitarie per le comunicazioni mobili e personali e per l'attività radiotelevisiva. L'Autorità non è ancora pienamente operativa; la vigilanza sul settore delle telecomunicazioni è temporaneamente affidata al Ministero delle Comunicazioni.

*Dalla fine del 1997, Telecom Italia è stata autorizzata a commercializzare sperimentalmente in alcune città il nuovo servizio di telefonia senza cavi DECT (*Digital European Cordless Telephone*). Dal 1° gennaio 1998, in forza della direttiva CEE n. 96/19 è stato liberalizzato il servizio di telefonia vocale al pubblico. Date le caratteristiche tecnologiche del settore, l'operare effettivo della concorrenza in questo comparto dipende dalla libertà di accesso alla rete fissa e quindi, innanzitutto, dalla fissazione di tariffe di interconnessione eque, basate sugli effettivi costi di fornitura del servizio, per i nuovi potenziali operatori. Spetterà all'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni assicurare condizioni di parità tra i vari concorrenti. Costituisce fattore di vantaggio competitivo la possibilità di fornire simultaneamente una molteplicità di servizi, come, ad esempio, telefonia fissa, telefonia mobile (TACS e GSM) e telefonia senza cavi DECT. L'asta per la concessione a un nuovo concorrente della terza licenza (in aggiunta a quelle di TIM e di Omnitel) per la fornitura di servizi di telefonia mobile dovrebbe chiudersi entro il 1998, con ritardo rispetto al previsto, mentre sono state accolte di recente alcune richieste di licenza, da parte di nuovi operatori, per servizi di telefonia a rete fissa.*

Dall'avvio del piano di privatizzazioni nel 1993 alla fine del 1997 sono state cedute sul mercato società per un controvalore di circa 80.000 miliardi di lire, un ammontare notevole rispetto alle esperienze degli altri paesi europei, tenuto conto del breve torno di tempo. L'obiettivo di accelerare la cessione delle società pubbliche e la volontà di accrescerne il valore di realizzo hanno contribuito a definire le caratteristiche dei metodi di privatizzazione. Da un lato, il collocamento delle azioni delle società è stato indirizzato verso il più vasto numero di risparmiatori, utilizzando lo strumento delle offerte pubbliche di vendita; dall'altro, nelle società privatizzate più rilevanti sono state introdotte clausole statutarie che attribuivano poteri di gradimento, con ampie discrezionalità, in favore del Tesoro (*golden share*) e/o limitazioni del possesso azionario, in modo da impedire di fatto o rendere eccessivamente costosa la possibilità di acquisire il controllo dall'esterno mediante "scalata ostile" (tav. B15). Si è in questo modo creata una sostanziale disparità tra società nate dalle privatizzazioni e altre società circa le norme che regolano il governo societario.

Nei servizi di pubblica utilità, fino a ora caratterizzati da monopoli pubblici, il processo di privatizzazione tarda a realizzarsi, come nel caso dell'energia elettrica e in quello delle ferrovie; in generale, non è accompagnato da misure di decisa liberalizzazione.

Tav. B15

CARATTERISTICHE DELLE PRINCIPALI PRIVATIZZAZIONI (1) **REALIZZATE IN ITALIA TRA IL 1º AGOSTO 1993 E IL 1º NOVEMBRE 1997**

Caratteristiche delle cessioni	In percentuale del numero di società privatizzate	In percentuale del numero di società privatizzate ponderata con il ricavo delle cessioni
Quota del capitale ceduta:		
fino al 50 per cento	15,0	67,7
50 e oltre	85,0	32,3
Cessione di tutta la quota pubblica	75,0	31,0
Acquisizione da parte di società pubbliche (2) **al momento della cessione:**		
assente	75,0	48,3
presente fino all'1 per cento	5,0	3,7
presente fino al 15 per cento	15,0	43,5
presente oltre il 15 per cento	5,0	4,5
Presenza di clausole statutarie che impediscono la concentrazione del controllo		
Si	30,0	89,3
No	70,0	10,7
Presenza di *golden share* pubblica (3)	10,0	66,4
Per memoria:	Principali società privatizzate: N. 20	Ricavo totale delle cessioni: 77.308 miliardi di lire

Fonte: R&S (anni vari), statuti societari, bilanci societari, stampa nazionale.

(1) Le operazioni di privatizzazione considerate sono: Italgel, Cirio-Bertolli-De Rica, Credito Italiano, SIV, IMI (tre *tranches*), Banca Commerciale Italiana, Nuovo Pignone, INA (tre *tranches*), Acciai Speciali Terni, SME (tre *tranches*), Italtel, Ilva Laminati Piani, Enichem, ENI (tre *tranches*), ISE, Dalmine, Italimpianti, Nuova Tirrenia, MAC, Telecom Italia. – (2) Per società pubbliche si intende società soggette al controllo dello Stato o di enti locali pubblici. L'ENI è esclusa da queste elaborazioni per la non disponibilità delle informazioni sugli assetti proprietari. – (3) In questi casi la *golden share* si associa anche a clausole statutarie.

L'evoluzione dell'economia meridionale e la politica regionale

Nel 1997 si è approfondito il divario di sviluppo economico fra le regioni meridionali e il resto del Paese: secondo stime della Svimez, la crescita del PIL è stata pari allo 0,9 per cento nel Sud, contro l'1,7 nel Centro-Nord.

L'incremento del prodotto nel 1996 era stato positivo per le regioni centro-settentrionali (0,9 per cento), nullo nel Mezzogiorno. In questa area del Paese, la ripresa economica del 1997 è stata in gran parte sostenuta dalla crescita della domanda di beni di consumo e dal recupero di competitività in alcuni settori industriali, che si è riflesso in una maggiore

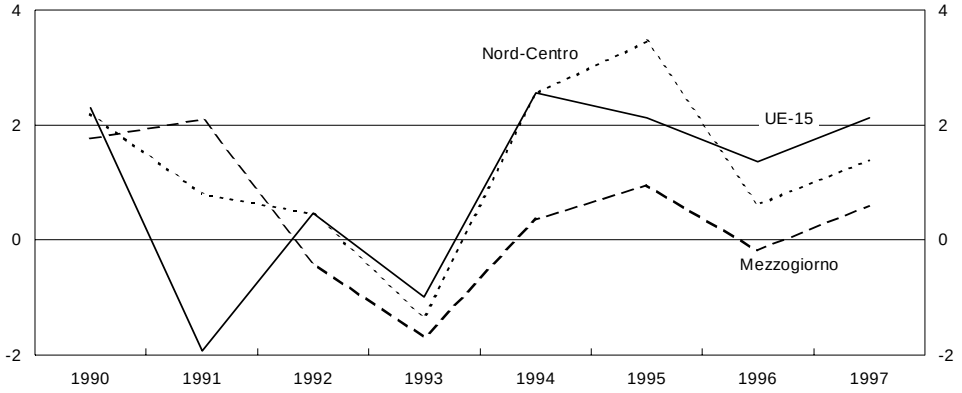
presenza sui mercati internazionali. Nel 1997 le regioni meridionali hanno aumentato le loro esportazioni a prezzi correnti del 9,6 per cento rispetto all'anno precedente, oltre il doppio della media italiana. La capacità di penetrazione sui mercati esteri è aumentata soprattutto nelle province collocate lungo la dorsale adriatica (in particolare nel settore tessile-abbigliamento e in quello cuoio-pelli-calzature) e in quelle campane (6,8 per cento, soprattutto nel comparto agro-alimentare e nell'industria meccanica); risultati molto positivi sono stati rilevati nelle province della Sicilia sud-orientale e in gran parte della Sardegna, con incrementi superiori al 20 per cento, ottenuti principalmente nei settori chimici e petroliferi.

Il prodotto pro capite è aumentato al Sud dello 0,6 per cento, circa la metà del Centro-Nord, meno di un terzo della media UE (fig. B6).

Fig. B6

PIL PRO CAPITE IN ITALIA E NELLA UE

(in PPA del 1991; dati annuali, variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati OCSE, Istat e Svimez.

Considerando il "mercato potenziale", che tiene conto non solo del PIL dell'area, ma anche di quello delle aree limitrofe, ponderato per la vicinanza geografica, risulta che le regioni economicamente "centrali" d'Europa, oltre a comprendere le grandi aree urbane come Londra, Parigi e Berlino, sono localizzate prevalentemente in Germania, Paesi Bassi e Belgio. Tra le regioni italiane, solo la Lombardia rientra in questo gruppo. Escludendo Grecia e Portogallo, per indisponibilità dei dati, e le aree insulari, la periferia economica d'Europa comprende alcune regioni spagnole e dell'Italia meridionale (in particolare, Basilicata, Calabria e Molise).

La graduale riforma degli strumenti di politica regionale, avviata con la soppressione dell'intervento straordinario e con la crescita del ruolo della Commissione della UE in tema di concorrenza e di sviluppo economico e sociale, è proseguita nel 1997. Sono stati numerosi gli interventi legislativi e amministrativi che hanno riguardato la procedura di programmazione della crescita sul territorio, la concertazione tra Autorità centrali e locali e il sostegno delle iniziative di sviluppo locale nel Mezzogiorno e nelle altre aree depresse del Paese. L'utilizzo dei Fondi strutturali nelle regioni meridionali ha

raggiunto, alla fine del 1997, il 38,4 per cento delle risorse programmate dal Quadro comunitario di sostegno 1994-99, oltre il doppio dell'anno precedente.

In seguito al DL 5 dicembre 1997, n. 430, in attuazione della delega prevista dalla legge 3 aprile 1997, n. 94, sono stati demandati al CIPE, quale organo di concertazione politica tra ministeri, compiti di alta programmazione e coordinamento, in particolare per quanto riguarda i progetti di intervento per il Mezzogiorno e per le altre aree svantaggiate. Nello stesso decreto legislativo, che ha anche disposto l'unificazione dei Ministeri del Tesoro e del Bilancio e della programmazione economica, viene prevista, all'interno del nuovo Ministero unificato, la creazione del Dipartimento per le politiche di sviluppo e di coesione, con compiti di programmazione economica e finanziaria degli interventi per lo sviluppo territoriale, di promozione degli strumenti di programmazione negoziata, di iniziativa nell'utilizzo dei fondi strutturali comunitari. Si rafforzano anche le competenze della Cabina di regia nazionale, designando quest'ultima come la struttura nazionale di riferimento per il coordinamento, la promozione e il sostegno alle Amministrazioni in materia di utilizzazione dei finanziamenti comunitari.

Nella legge 23 dicembre 1996, n. 662, collegata alla Finanziaria, è prevista una procedura di concertazione paritetica tra Governo e Regioni, per la stipula delle "intese istituzionali di programma", in cui vengono definiti le priorità, le azioni di intervento e il piano finanziario relativo alle risorse disponibili per lo sviluppo territoriale. In questo modo le Regioni sono indotte a dotarsi di un quadro programmatico in accordo con le Autorità centrali, dove sono specificati sia gli interventi infrastrutturali, sia quelli di promozione delle iniziative imprenditoriali, come i patti territoriali e i contratti d'area, sia la destinazione e l'utilizzo del cofinanziamento comunitario. Allo stato attuale, il processo di concertazione tra Stato e Regioni per la definizione delle intese è appena agli inizi, e nessuna di queste è stata ancora stipulata.

I patti territoriali e i contratti d'area nel 1997 sono stati interessati dalle delibere del CIPE del 12 luglio 1996, del 21 marzo 1997 e dalla legge 24 giugno 1997, n. 196. Questi strumenti di intervento (cfr. il capitolo: L'offerta interna *nella Relazione sull'anno 1996), che valorizzano i fattori locali di sviluppo e per i quali l'Italia è all'avanguardia anche in Europa, hanno suscitato aspettative solo parzialmente soddisfatte: attualmente, degli oltre 50 patti proposti a partire dal 1995, solo 12 hanno completato la procedura di approvazione da parte del CIPE, mentre i rimanenti, tra cui i dieci progetti pilota assistiti dalla UE con la denominazione di "patti territoriali per l'occupazione", devono ancora affrontare o concludere la fase istruttoria. I 12 patti ufficialmente approvati nel corso dell'estate del 1997, tutti localizzati nelle regioni meridionali, prevedono investimenti per 1.246 miliardi, di cui oltre il 70 per cento a carico dello Stato. L'incremento di occupazione atteso è di quasi 7.000 unità. Le lentezze nel processo di valutazione dei patti sono almeno in parte ascrivibili alle difficoltà di giudicarne coerenza e congruità rispetto agli obiettivi della programmazione territoriale, in assenza delle intese istituzionali di programma, nonché, in diversi casi, alle modeste capacità progettuali esistenti a livello locale. Per quanto riguarda i contratti d'area, che possono essere sottoscritti nelle aree di crisi su tutto il territorio nazionale (cfr. il capitolo:* Il mercato del lavoro*), fino a oggi sono stati stipulati solo quelli riguardanti le aree di Crotone, di Manfredonia e Torrese-Stabiese, che prevedono nel complesso investimenti per 169 miliardi.*

IL MERCATO DEL LAVORO

L'occupazione

Nel corso del 1997 l'occupazione ha ripreso a crescere, dopo la pausa ciclica determinatasi fra la metà del 1996 e l'inizio del 1997. Nel quarto trimestre l'occupazione (misurata in unità standard di lavoro) superava di circa 110.000 unità (0,5 per cento) il livello dell'inizio dell'anno. A causa della forte flessione registrata nel primo trimestre, nella media del 1997 l'occupazione totale è risultata ancora in calo (-0,2 per cento; tav. B16); una debole crescita (0,4 per cento) ha riguardato il settore dei servizi vendibili.

Tav. B16

OCCUPAZIONE

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

Branche	Totale occupati					Dipendenti				
	Quota 1997	Media 1990-1994	1995	1996	1997	Quota 1997	Media 1990-1994	1995	1996	1997
Agricoltura	**7,8**	**–3,7**	**–4,0**	**–3,0**	**–1,3**	**3,7**	**–4,0**	**–3,7**	**–2,6**	**–1,9**
Industria	**28,1**	**–1,6**	**–0,7**	**–1,0**	**–0,5**	**32,0**	**–2,0**	**–1,1**	**–1,4**	**–0,5**
Industria in senso stretto	21,0	–2,1	–0,6	–0,8	–0,6	25,5	–2,3	–0,7	–0,9	–0,9
prodotti energetici	*0,7*	*–1,8*	*–5,3*	*–0,8*	*–4,0*	*1,1*	*–1,8*	*–5,4*	*–0,8*	*–4,0*
prodotti della trasformazione industriale	*20,3*	*–2,1*	*–0,4*	*–0,8*	*–0,5*	*24,5*	*–2,4*	*–0,5*	*–0,9*	*–0,7*
Costruzioni	7,0	0,1	–0,8	–1,7	0,0	6,4	–0,7	–2,5	–3,5	0,9
Servizi destinabili alla vendita	**45,0**	**0,1**	**0,7**	**1,5**	**0,4**	**36,6**	**0,6**	**0,1**	**1,5**	**1,2**
commercio, alberghi e pubblici esercizi	*22,0*	*–0,2*	*0,0*	*1,0*	*–0,7*	*14,7*	*1,0*	*0,2*	*2,0*	*1,2*
trasporti e comunicazioni	*6,2*	*–0,9*	*–1,7*	*–0,5*	*–0,7*	*7,1*	*–1,1*	*–2,5*	*–0,2*	*–0,5*
credito e assicurazioni	*1,9*	*1,1*	*–0,4*	*–0,8*	*–1,8*	*2,8*	*1,1*	*–0,4*	*–0,8*	*–1,8*
servizi vari	*14,8*	*0,8*	*3,1*	*3,4*	*3,0*	*12,1*	*1,3*	*1,8*	*2,6*	*3,1*
Beni e servizi destinabili alla vendita	**80,9**	**–1,0**	**–0,3**	**0,1**	**–0,1**	**72,2**	**–0,9**	**–0,6**	**0,0**	**0,3**
Servizi non destinabili alla vendita	**19,2**	**0,4**	**–0,2**	**–0,3**	**–0,6**	**27,8**	**0,4**	**–0,2**	**–0,3**	**–0,6**
Totale	**100,0**	**–0,7**	**–0,3**	**0,0**	**–0,2**	**100,0**	**–0,6**	**–0,5**	**–0,1**	**0,0**

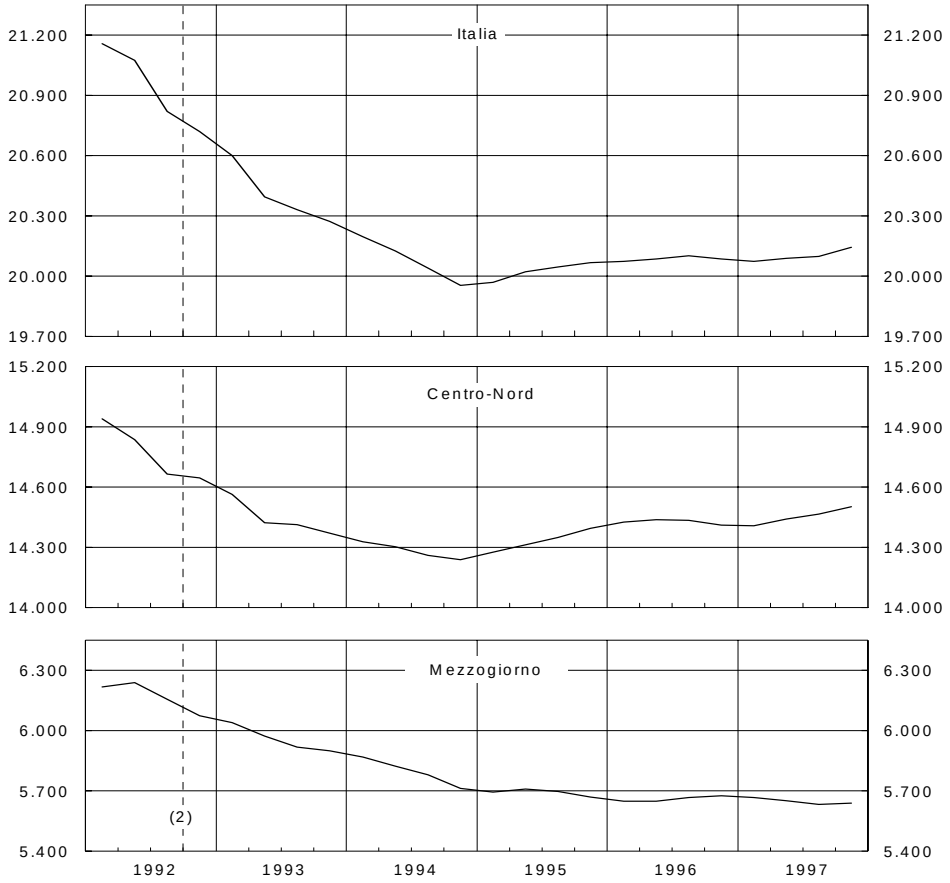
Fonte: elaborazioni su dati Istat.

Solo le regioni del Centro-Nord hanno beneficiato significativamente della ripresa dell'anno scorso (fig. B7): secondo l'indagine dell'Istat sulle forze di lavoro, all'inizio del 1998 l'occupazione nell'area risultava di 136.000 persone superiore a quella di dodici mesi prima; nel Mezzogiorno, pur accresciutasi lievemente nell'ultimo trimestre del 1997, era ancora di 20.000 persone inferiore rispetto a quella di un anno prima.

Fig. B7

OCCUPAZIONE NELL'INDAGINE SULLE FORZE DI LAVORO

(dati raccordati e destagionalizzati (1)*; migliaia di persone)*



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Indagine sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Medie mobili dei dati di inizio e fine periodo. - (2) Dall'ottobre 1992 l'indagine viene condotta con un nuovo questionario.

La domanda di lavoro nell'industria. - Nell'attuale ripresa ciclica la risposta dell'occupazione alla crescita del prodotto è stata più pronta che in passato, soprattutto nell'industria manifatturiera. Sebbene nella media dell'anno le imprese manifatturiere abbiano ridotto il numero di addetti (-0,5 per cento, tav. B16), i segnali di ripresa della domanda di lavoro si sono manifestati con chiarezza sin dalla primavera. Fra il primo e il quarto trime-

stre del 1997 a un aumento del valore aggiunto in termini reali pari a circa il 7,2 per cento si è associata una crescita del numero delle unità standard di lavoro del 2,3 per cento.

Nella precedente fase di ripresa del 1994, una crescita del prodotto manifatturiero di 6,2 punti percentuali nell'arco di quattro trimestri si era interamente tradotta in un incremento di produttività, con una sostanziale stabilità delle unità di lavoro occupate. La maggior reattività dell'occupazione nel corso del 1997 sembra in parte discendere dalla prossimità del livello di occupazione effettivo a quello desiderato dalle imprese già nelle fasi iniziali della ripresa, dopo il drastico ridimensionamento degli organici degli scorsi anni. Oltre che alle più favorevoli aspettative di medio periodo, alla crescita del numero degli occupati ha perciò contribuito il rapido esaurimento dei margini di aumento delle ore lavorate. Gli interventi ordinari della Cassa integrazione guadagni sono calati da circa 50.000 occupati equivalenti nel gennaio 1997 a circa 30.000 alla fine dell'estate; si sono poi stabilizzati su tale livello che, in rapporto all'impiego di lavoro, anche in passato si è associato a incrementi netti di occupazione. L'utilizzo del lavoro straordinario in rapporto a quello ordinario, secondo l'indagine dell'Istat sulle grandi imprese industriali, è salito rapidamente al valore storicamente elevato del 5,5 per cento. La capacità delle imprese manifatturiere di adeguare rapidamente la produzione al ciclo va comunque accrescendosi, sia attraverso l'uso flessibile di turni aggiuntivi, sia per il maggiore impiego di forme di occupazione a termine.

Tav. B17

STRUTTURA SETTORIALE DELL'OCCUPAZIONE MANIFATTURIERA
(medie dei periodi indicati; quote percentuali)

	Italia		Francia		Germania		Regno Unito	
	1970-75	1990-95	1970-75	1990-95	1970-75	1990-95	1970-75	1990-95
Alimentare	7,3	7,2	9,8	12,3	9,4	9,2	9,5	10,5
Tessile e abbigliamento	22,5	21,7	14,4	8,7	10,6	5,3	12,4	9,1
Calzature	2,9	3,4	1,5	1,0	0,9	0,4	1,1	0,9
Legno e mobilio	8,2	7,1	4,3	4,3	4,6	4,4	3,1	4,4
Carta e cartotecnica	4,4	4,9	6,0	7,5	4,9	4,9	7,0	9,3
Prodotti chimici	8,6	9,2	9,8	11,5	10,1	11,8	9,3	11,3
Gomma e plastica	2,8	3,5	3,7	4,6	3,4	4,6	3,1	4,7
Minerali e prodotti di minerali non metalliferi	6,8	6,5	3,9	3,1	4,3	3,4	3,8	3,6
Minerali e prodotti di minerali metalliferi	3,9	2,8	6,2	4,8	8,8	7,1	7,0	3,7
Prodotti in metallo	9,5	9,9	7,8	7,7	10,1	10,1	6,8	7,0
Macchine	6,9	8,3	9,2	9,5	11,3	12,3	12,2	11,7
Materiale elettrico	6,4	5,9	8,3	10,0	11,1	11,8	9,7	10,3
Mezzi di trasporto	6,9	6,4	11,5	11,2	6,8	10,4	12,2	10,8
Strumenti di precisione	1,7	1,8	1,7	1,5	2,8	3,5	1,5	1,7
Altri manufatti	1,3	1,4	2,0	2,3	0,9	0,8	1,3	1,0
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Quota percentuale dell'occupazione manifatturiera sul totale	27,3	20,1	26,7	19,2	36,7	29,2	32,2	19,7

Fonte: elaborazioni su dati OCSE.

Sebbene assai più sostenuta nelle regioni settentrionali, la ripresa dell'occupazione manifatturiera nella seconda parte del 1997, rilevata dall'indagine dell'Istat sulle forze di lavoro (in crescita dell'1,6 per cento nel secondo semestre dell'anno al netto dei fattori stagionali), si è estesa al Mezzogiorno, dove però l'occupazione si era contratta in misura superiore nell'anno precedente. La ripresa si è diffusa a tutti i comparti, risultando più intensa nei settori della produzione di mezzi di trasporto e di macchinari.

Tra la prima metà degli anni settanta e gli anni novanta la distribuzione settoriale dell'occupazione manifatturiera è mutata solo marginalmente, meno di quanto accaduto negli altri grandi paesi europei (tav. B17). Rispetto a questi, l'Italia ha mantenuto la sua forte specializzazione nei comparti tradizionali. In particolare, l'incidenza degli occupati nel settore tessile sul totale dell'occupazione manifatturiera è diminuita solo di qualche decimo di punto. Nello stesso periodo, la corrispondente quota negli altri principali paesi europei (Francia, Germania e Regno Unito) ha subito riduzioni di straordinaria entità, dal 15 al 5 per cento. In questi settori, le imprese italiane continuano a mostrare una forte capacità competitiva, anche grazie alla delocalizzazione all'estero di fasi della produzione a più basso valore aggiunto, che si riflette in una redditività media più elevata che negli altri paesi (cfr. il capitolo della sezione D*:* Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*).*

Tav. B18

OCCUPAZIONE NELLE IMPRESE MANIFATTURIERE CON OLTRE 50 ADDETTI PER CLASSE DIMENSIONALE E GRADO DI UTILIZZO DEGLI IMPIANTI

(variazioni percentuali)

	Totale	Numero di addetti				Grado di utilizzo degli impianti		
		da 50 a 99	da 100 a 199	da 200 a 999	1000 e oltre	fino a 70%	tra 70% e 80%	oltre 80%
	Consuntivo 1997							
Occupazione media lordo CIG (1)	−1,8	−3,2	−0,9	−1,1	−2,1	−5,0	−2,1	0,0
Occupazione media netto CIG (2)	−1,2	−2,6	−0,6	−0,8	−0,9	−4,7	−1,7	0,9
Occupazione a fine periodo lordo CIG (1)	−0,6	−1,8	−0,2	−0,1	−0,4	−4,0	−0,8	1,1
	Previsioni per il 1998							
Occupazione a fine periodo lordo CIG (1)	−0,1	0,3	0,7	−0,3	−0,8	−1,2	−0,5	0,6

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

Sulla base delle indagini dell'Isco presso le imprese, l'andamento dell'occupazione manifatturiera rimarrebbe positivo nella prima parte dell'anno in corso. L'indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere con oltre 50 addetti condotta dalla Banca d'Italia rileva l'intenzione delle

imprese di mantenere alla fine del 1998 l'occupazione complessiva sui livelli di dodici mesi prima; le imprese di maggiori dimensioni segnalano tuttavia la prosecuzione del calo strutturale nel numero degli occupati. Incrementi sono previsti invece tra le imprese di minore dimensione, nel Mezzogiorno e in quelle che operano con gradi elevati di utilizzo della capacità produttiva (tav. B18).

Il lavoro a turni nelle imprese manifatturiere. - Alle imprese manifatturiere con oltre 50 addetti rilevate nell'indagine sugli investimenti della Banca d'Italia è stato chiesto di indicare l'incidenza e la modalità del lavoro a turni. Con riferimento alla "normale attività produttiva al netto dei fattori stagionali", la tavola B19 mostra la frequenza del ricorso ai turni e la durata di utilizzo degli impianti rilevabile dalle risposte. Il 49 per cento delle imprese intervistate non ricorre ai turni, mentre quasi il 15 per cento utilizza gli impianti a ciclo continuo; di queste ultime quasi un terzo per scelta organizzativa, non per necessità tecnologica. Il ricorso ai turni cresce sensibilmente con la dimensione d'impresa, generando notevoli differenze nella durata di utilizzo degli impianti. Rispetto alle imprese che impiegano tra 50 e 199 addetti, la durata settimanale di utilizzo degli impianti di quelle con 200-499 addetti risulta superiore di un quarto, di oltre un terzo quella delle imprese con oltre 500 addetti. La maggior parte della differenza è dovuta al diverso numero delle ore giornaliere di produzione e non ai giorni lavorati per settimana.

Tav. B19

ORGANIZZAZIONE DELL'ATTIVITÀ PRODUTTIVA NELLE IMPRESE MANIFATTURIERE CON OLTRE 50 ADDETTI (1)
(quote percentuali di imprese)

Voci	Numero di addetti			
	da 50 a 199	da 200 a 499	500 e oltre	Totale imprese
	Organizzazione dell'attività produttiva			
Senza turni	53,8	29,4	18,7	49,0
Su due turni	24,2	30,8	30,2	25,3
Su tre o più turni, non a ciclo continuo	10,2	15,8	22,2	11,5
A ciclo continuo	11,8	24,0	28,9	14,2
per necessità tecnologica	*8,9*	*15,2*	*17,3*	*10,2*
per scelta organizzativa	*2,9*	*8,2*	*11,6*	*4,0*
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
	Durata di utilizzo degli impianti (1) (2)			
Ore al giorno	13,0	16,2	17,6	13,6
Giorni alla settimana	5,2	5,4	5,5	5,2

Fonte: *indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) "Normale" attività produttiva, al netto dei fattori stagionali. – (2) Media tra le linee produttive che effettuano e non effettuano turni.

Seguendo una tendenza pluriennale, in occasione dei picchi produttivi stagionali e ciclici, quasi un terzo delle imprese ha fatto ricorso a turni aggiuntivi. Si tratta quasi esclusivamente di imprese che già utilizzavano i turni e che hanno, temporaneamente, esteso gli orari di lavoro alla notte e ai giorni festivi. Questa ulteriore forma di flessibilità è stata maggiormente frequente nelle grandi imprese, in particolare nei settori alimentare, chimico e del tessile e abbigliamento. Uno specifico campione di circa 300 imprese con sede in Lombardia evidenzia come, rispetto al marzo del 1996, vi sia stato soltanto un lieve spostamento delle imprese che già effettuavano il lavoro a turni verso l'utilizzo del terzo, del quarto turno e del ciclo continuo.

La domanda di lavoro nei servizi. - Nei servizi destinabili alla vendita, ancora interessati in diversi comparti da processi di ristrutturazione, l'occupazione è cresciuta nel 1997 dello 0,4 per cento (42.000 unità) a fronte di un incremento del prodotto del 2,1; l'andamento relativo delle due variabili non è stato troppo dissimile da quello registrato nel recente passato. L'aumento dell'occupazione, in sensibile rallentamento rispetto al 1996, è dovuto esclusivamente al comparto dei servizi vari, dove l'input di lavoro è cresciuto per il terzo anno consecutivo a tassi superiori al 3 per cento; in tutti gli altri comparti si è registrata una contrazione (tav. B16). La caduta del numero degli occupati nel comparto del commercio riflette la riorganizzazione dell'offerta del settore, sempre più incentrata sulla grande distribuzione (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*). Sono diminuite nella media dell'anno le unità di lavoro autonome (- 50.000 unità, pari al -2,2 per cento); sono invece aumentate quelle dipendenti (20.000 unità, pari all'1,2 per cento). Incrementi ragguardevoli si sono registrati nelle grandi imprese con più di 500 addetti, dove l'occupazione è salita dell'1,7 per cento. Il processo in atto segue una tendenza europea; il declino dell'occupazione autonoma, che ancora rappresenta in Italia il 56 per cento dell'occupazione del settore, appare destinato a proseguire (nel 1995 in Francia e Germania tale quota era pari a circa il 15 per cento).

Processi simili sono in corso nel settore dei trasporti, dove la caduta dell'occupazione complessiva (-0,2 per cento) è interamente imputabile alla componente autonoma (-1,6 per cento). È aumentata solo di poco (0,4 per cento) l'occupazione dipendente, influenzata dal progressivo ridimensionamento del personale delle Ferrovie dello Stato (-2,2 per cento rispetto al 1996, -39 per cento rispetto al 1990, anche per una rilevante cessione all'esterno di servizi).

L'occupazione per sesso e area geografica. - In base all'indagine sulle forze di lavoro, l'occupazione complessiva dell'intera economia è rimasta costante nella media dell'anno (tav. aB24). Nei paesi che parteciperanno all'euro, ove peraltro si manifestano andamenti divergenti, si è registrata una modesta crescita (0,5 per cento).

Non si è interrotto il declino dell'occupazione maschile (- 40.000 persone circa). La contrazione ha riguardato tutte le aree del Paese, interessando in misura prevalente i maschi delle fasce centrali di età nelle regioni del Nord. In questa area è proseguita la tendenza espansiva dell'occupazione femminile (40.000 donne in più rispetto al 1996), sebbene a ritmi meno sostenuti che nell'anno precedente. Questo fenomeno è comune a quasi tutte le classi di età, ma si concentra soprattutto nelle età centrali (35-54 anni). Al Centro-Nord, per la componente femminile e per i giovani della classe di età compresa fra 25 e 34 anni si va manifestando, al di là della tendenza espansiva di medio periodo, una più elevata reattività ciclica.

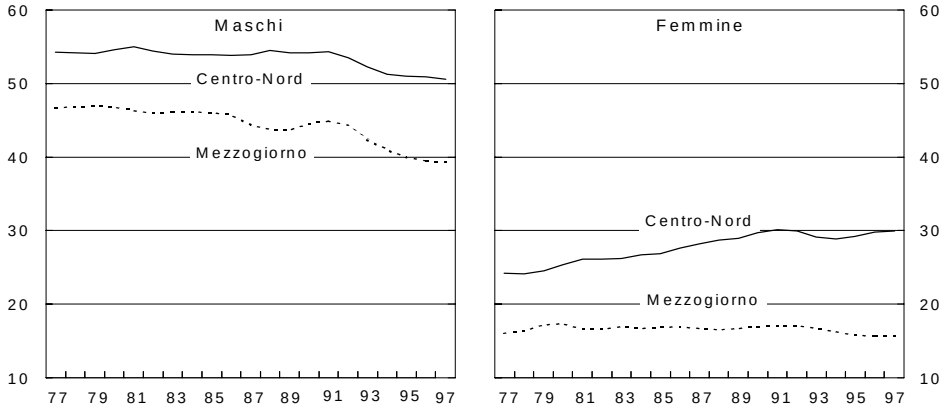
Nell'ultimo triennio la maggiore variabilità ciclica dell'occupazione è in parte dovuta all'aumentato ricorso a forme più flessibili di impiego del lavoro. La ripresa dell'occupazione dipendente, dopo il minimo toccato nel 1995, ha riguardato in prevalenza rapporti di lavoro di natura diversa dal tradizionale contratto di lavoro a tempo pieno e durata indeterminata. Tra il gennaio del 1995 e il gennaio del 1998, mentre il numero degli occupati a tempo pieno e quello dei dipendenti a tempo indeterminato è rimasto sostanzialmente costante, le persone occupate a tempo parziale sono aumentate del 16,6 per cento (194.000 persone), i dipendenti a tempo determinato del 31,2 (282.000 persone). L'incremento dei rapporti di lavoro a termine è dovuto sia al ricambio generazionale degli occupati (ai giovani possono applicarsi varie forme di contratto a termine), sia alla progressiva estensione dell'area dei contratti a termine discendente dalla contrattazione collettiva e dalla legislazione. La legge 24 giugno 1997, n.196 ne ha reso meno onerosa la disciplina sanzionatoria per gli usi impropri.

Un ampliamento dei rapporti a termine dovrebbe anche derivare dal diffondersi dell'utilizzo del lavoro interinale (cfr. il riquadro: L'occupazione a termine e il lavoro interinale*, in* Bollettino Economico*, n. 29, 1997), previsto dalla stessa legge e attualmente in fase di avviamento. La contrattazione collettiva, a cui la legge ha demandato la definizione di rilevanti aspetti applicativi, ha recentemente fissato (in un accordo siglato il 16 aprile 1998) nell'8 per cento del personale l'incidenza massima del lavoro in affitto, da calcolare su base trimestrale, per le imprese che vi vogliano fare ricorso. L'accordo ha anche definito le mansioni di esiguo contenuto professionale, per cui la legge approvata in giugno esclude l'utilizzo del lavoro interinale: esse sono state identificate nei livelli più bassi di inquadramento dei contratti collettivi, posizioni attualmente ricoperte da una frazione minima della forza lavoro.*

La legge ha anche previsto nuovi incentivi per il part-time. La diffusione del part-time nel nostro paese è ancora sensibilmente inferiore a quella di altri paesi europei. L'incidenza sul totale dell'occupazione è in Italia di circa il 7 per cento; nel 1996 era pari al 16 per cento in Francia, al 16,5 in Germania e al 24,6 nel Regno Unito. Nel corso degli ultimi dieci anni l'incidenza complessiva dei contratti part-time si è accresciuta solo leggermente a causa del declino dell'occupazione agricola, dove l'occupazione a tempo parziale aveva un peso rilevante. Per i maschi, tale declino ne spiega quasi completamente la flessione; per le femmine, la cui occupazione a tempo parziale in agricoltura era molto diffusa (quasi il 30 per cento del totale nella prima metà dello scorso decennio), un incremento del peso del part-time è stato favorito dall'espansione dell'occupazione terziaria. Nell'ultimo biennio un contributo importante è stato fornito anche dall'industria, dove il ricorso a rapporti a tempo parziale fra gli occupati di sesso femminile è cresciuto di quasi due punti percentuali. Al netto della componente agricola, la quota di part-time sul totale dell'occupazione è salita per le donne dall'8,6 per cento del 1984 al 14,7 nel 1997; è rimasta sostanzialmente costante per gli uomini (dal 2,3 al 2,9 per cento).

Fig. B8

TASSO DI OCCUPAZIONE PER SESSO E AREA GEOGRAFICA (1)
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, *Indagine sulle forze di lavoro*; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Rapporto tra occupati e popolazione totale.

Nel Mezzogiorno l'occupazione è rimasta stagnante (fig. B7); sebbene segnali di ripresa si siano manifestati nell'ultimo trimestre dell'anno, il numero di occupati nel complesso delle regioni meridionali permane sui livelli minimi registrati nella prima parte del 1996, circa 600.000 persone in meno rispetto al 1992, quando prese avvio la tendenza discendente sinora mai invertitasi in modo duraturo.

La caduta cumulata dell'occupazione ha interessato nel Mezzogiorno tutte le fasce d'età; non si è estesa a quest'area l'espansione dell'occupazione femminile che ha sostenuto la crescita del numero degli occupati nel Centro-Nord. Il graduale ampliamento delle modalità flessibili di utilizzo del lavoro introdotto dalla legislazione negli ultimi anni non ha ancora avuto effetti significativi nell'area meridionale, dove il basso livello di occupazione (fig. B8) rispecchia anche il generale ritardo nello sviluppo. In prospettiva, tuttavia, l'estensione del processo di riforma legislativa del mercato del lavoro potrà favorire soprattutto il Mezzogiorno, contribuendo all'espansione dell'attività produttiva regolare. Uno stimolo in questa direzione potrebbe venire dalla diffusione degli strumenti della contrattazione negoziata (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*), che risultano peraltro ancora in fase di avviamento.

L'offerta di lavoro e la disoccupazione

L'incremento del tasso di disoccupazione (dal 12,1 al 12,3 per cento) nella media del 1997 è dovuto alla lieve crescita dell'offerta di lavoro. Come negli anni precedenti, l'aumento dell'offerta si è concentrato nella compo-

nente femminile (circa 70.000 persone), mentre è proseguita la contrazione di quella maschile (circa 30.000 persone).

La maggiore scolarità tende da tempo a ridurre i tassi di partecipazione dei maschi giovani; negli ultimi anni la flessione maggiore si è tuttavia registrata nelle classi di età più anziane. Il tasso di partecipazione per gli individui tra 55 e 64 anni si è ulteriormente ridotto nel 1997 di 1,6 punti percentuali (portando a circa sei punti la contrazione cumulata dal 1993). Gli individui usciti dal mercato del lavoro in questa fascia d'età erano in precedenza per la maggior parte occupati. Il fenomeno è dovuto sia all'accelerazione delle uscite dal mercato per pensionamento, presumibilmente determinate dal timore di riduzioni dei benefici pensionistici, sia al progressivo calo dell'occupazione agricola, dove tradizionalmente più elevato è il peso di lavoratori anziani.

In particolare nelle regioni settentrionali si è registrata una notevole accelerazione nelle scelte di uscita definitiva dal mercato del lavoro, in prospettiva preoccupante considerata l'accentuata tendenza all'invecchiamento della popolazione. Sebbene all'inizio degli anni novanta in Italia il peso degli individui più anziani (55-64 anni) sull'occupazione maschile fosse di poco superiore al 10 per cento, la caduta dei tassi di occupazione per questa classe di età spiega il 38 per cento della riduzione dell'occupazione maschile dal 1993, il 60 per cento nel Centro-Nord.

Il tasso di attività femminile risulta invece in crescita per tutte le classi di età. La tendenza è diffusa nell'intero Paese; amplissimi rimangono tuttavia i divari tra Centro-Nord e Mezzogiorno, particolarmente evidenti nelle classi più giovani. Per la classe di età tra 25 e 34 anni, i livelli di partecipazione nel Centro-Nord sono rispettivamente dell'89,4 per cento per i maschi e del 71,8 per cento per le femmine; nel Mezzogiorno, il tasso di attività femminile della corrispondente classe di età è ancora circa la metà di quello maschile (42,8 contro 81,9 per cento). Esso risente ancora della flessione indotta dai fenomeni di "scoraggiamento" sorti nell'area a seguito della caduta dell'occupazione in atto dal 1993.

Al Centro-Nord la ripresa dell'occupazione sviluppatasi nel corso del 1997 ha ridotto progressivamente la disoccupazione. Il tasso di disoccupazione più sensibile al ciclo, quello dei maschi alla ricerca di un lavoro da meno di dodici mesi, è sceso a gennaio 1998 al 2,1 per cento (dal 2,6 di un anno prima). Anche il tasso di disoccupazione giovanile si è ridotto nello stesso periodo in maniera significativa (dal 23 al 21 per cento). La riduzione del tasso di disoccupazione complessivo è stata meno evidente nella media dell'anno (dal 7,7 al 7,6 per cento).

Nel Mezzogiorno il tasso di disoccupazione nella media del 1997 è invece aumentato dal 21,7 al 22,2 per cento, toccando un nuovo massimo storico. Per il tasso di disoccupazione maschile il peggioramento è stato di circa mezzo punto percentuale (dal 17,5 al 17,9 per cento); per quello femminile, salito al 31 per cento, di circa otto decimi.

Disoccupazione di lunga durata e fenomeni di difficoltà di inserimento e di reinserimento nel mercato del lavoro sono peraltro estesi anche al Centro-Nord. In entrambe le aree quasi il 60 per cento dei disoccupati che hanno perso una precedente occupazione risulta alla ricerca di un lavoro da oltre

dodici mesi. La disoccupazione italiana si caratterizza tuttavia sempre più come un problema del Mezzogiorno. In quest'area risiede la maggioranza dei disoccupati (57 per cento, a fronte del 35 per cento della popolazione sopra i 15 anni); qui la disoccupazione è particolarmente elevata anche per i gruppi tradizionalmente più forti nel mercato del lavoro, come i maschi delle classi centrali di età.

Nel Mezzogiorno il tasso di disoccupazione per i maschi sopra i 25 anni è stato nella media del 1997 superiore al 13 per cento, superando tutti i valori nazionali dei paesi della UE. Al Centro-Nord, invece, i tassi di disoccupazione sono in generale prossimi, per alcuni gruppi anche più bassi, a quelli della maggior parte dei paesi della UE (tav. B20). In particolare, i tassi di disoccupazione dei maschi adulti del Centro-Nord sono inferiori a quelli di un mercato tradizionalmente flessibile come quello del Regno Unito e comparabili con quelli austriaci che, insieme con tassi di disoccupazione molto bassi anche per le donne e per i giovani, riflettono il buon funzionamento del mercato del lavoro. Anche per gli altri grandi paesi europei esistono divari regionali di rilievo; tuttavia le differenze maggiori tendono ad associarsi all'età e al sesso.

Tav. B20

TASSI DI DISOCCUPAZIONE IN EUROPA NEL 1997 PER ETÀ E SESSO

(valori percentuali)

Paesi	Giovani 15-24 anni (maschi e femmine)	Femmine (tutte le età)	Maschi (tutte le età)	Maschi (25 anni e più)	Totale (maschi e femmine)
Italia	33,5	16,8	9,5	6,8	12,3
Centro-Nord	*22,0*	*11,4*	*5,1*	*3,6*	*7,6*
Mezzogiorno	*56,3*	*31,0*	*17,9*	*13,1*	*22,2*
Belgio	23,0	11,9	7,2	6,0	9,2
Germania	10,3	10,6	9,0	8,8	9,7
Spagna	38,8	28,3	16,0	13,0	20,8
Francia	29,1	14,4	10,7	9,0	12,4
Irlanda	16,0	10,4	10,1	8,7	10,2
Lussemburgo	9,9	5,2	2,7	1,9	3,7
Paesi Bassi	9,2	6,9	3,9	3,2	5,2
Austria	6,7	5,3	3,6	3,3	4,4
Portogallo	15,4	7,8	6,0	5,0	6,8
Finlandia	27,5	14,9	13,2	11,6	14,0
Danimarca	8,2	7,8	4,7	4,3	6,1
Grecia	31,0	14,9	6,2	4,5	9,6
Svezia	20,9	9,7	10,6	9,3	10,2
Regno Unito	14,2	6,0	7,9	6,4	7,1

Fonte: Eurostat; per l'Italia, Istat, *Indagine sulle forze di lavoro.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Le relazioni industriali e la contrattazione salariale

Dopo le difficoltà registrate nella seconda metà del 1996, legate alla tornata contrattuale nel settore metalmeccanico, lo scorso anno è stato rinnovato il 70 per cento circa dei contratti nazionali del settore privato. I rinnovi hanno riguardato in prevalenza la sola parte economica (il cosiddetto secondo biennio di vigenza del contratto nazionale). È parallelamente rallentata la sottoscrizione di accordi integrativi aziendali, elevata nei due anni precedenti. Il maggiore coordinamento tra le materie oggetto di contrattazione ai due diversi livelli ha favorito il contenimento delle tensioni tra le parti sociali. Il numero delle ore di sciopero si è sensibilmente ridotto rispetto al 1996, pur mantenendosi superiore al punto di minimo raggiunto nel 1995 (tav. aB28).

Nel comparto della trasformazione industriale la contrattazione ha incorporato progressivamente le aspettative di bassa inflazione e ha concorso a rafforzarle. La stessa tendenza ha caratterizzato buona parte del settore dei servizi vendibili; maggiori tensioni sono emerse nei servizi di pubblica utilità e nella pubblica Amministrazione. In questi comparti i ritardi nei rinnovi, con accelerazioni improvvise nella dinamica nominale, hanno generato incertezze sull'andamento delle retribuzioni. Nei servizi di pubblica utilità, in particolare, i contratti conclusi sembrano particolarmente onerosi, se valutati alla luce delle difficoltà strutturali che investono questi settori.

La moderazione salariale nell'industria manifatturiera fa seguito alla contrastata chiusura nel febbraio 1997 del contratto dei metalmeccanici, scaduto oltre otto mesi prima. Nonostante un'accelerazione delle retribuzioni medie annue del settore (4,4 per cento per i minimi contrattuali e 4,8 per cento per le retribuzioni di fatto), il contratto ha incorporato la flessione delle aspettative d'inflazione a medio termine, con una revisione al ribasso delle originarie richieste sindacali. Il contenzioso relativo allo scarto tra inflazione effettiva e programmata nel biennio 1995-96 si è concluso all'interno della normale attività di contrattazione, senza introdurre automatismi nel recupero del potere di acquisto perduto. Ne è risultata una sensibile riduzione degli incrementi concessi nei rinnovi contrattuali del secondo semestre dell'anno. Si è così realizzato un graduale rallentamento nei tassi di crescita delle retribuzioni. Per gli incrementi nominali concessi "a regime", si è passati da 195-200.000 lire per i lavoratori metalmeccanici e per gli addetti del settore del vetro e ceramica in febbraio, a 160.000 per quelli del settore del legno e mobilio e del cemento, laterizi e lapidei in marzo, a 110-120.000 lire per quelli dell'alimentare e tessile, abbigliamento e calzature in estate. Un'ulteriore riduzione del costo complessivo dei contratti è stata ottenuta allungandone la durata oltre i 24 mesi e scaglionando in modo graduale gli incrementi concessi.

Nella pubblica Amministrazione, la dinamica delle retribuzioni contrattuali è risultata molto più sostenuta (6,4 per cento nella media dell'anno, con una punta del 10 per cento nella Sanità), anche in ragione della maggior riduzione delle retribuzioni reali determinatasi in questo settore nel periodo 1992-95. Nonostante la modificazione nei processi di contrattazione seguita alla costituzione dell'Aran (Agenzia per la rappresentanza negoziale delle pubbliche amministrazioni), le retribuzioni del settore pubblico hanno continuato a seguire la dinamica discontinua osservata in passato.

Dall'ultimo trimestre del 1997 l'incertezza legata alla possibile riduzione per legge dell'orario di lavoro, prospettatasi nell'autunno, ha bloccato i rinnovi dei contratti in scadenza. Il contratto del comparto della carta e cartotecnica è stato siglato in gennaio, con oltre sei mesi di ritardo, abbreviando al dicembre 1998 la durata della parte economica e prevedendo una ricontrattazione anche della parte normativa alla luce della futura legge sull'orario.

All'inizio del 1998 sono scaduti e rimasti in attesa di rinnovo i contratti dei comparti chimico, petrolifero, della gomma e plastica, del credito e la metà di quelli del settore dei trasporti e comunicazioni. Per molti di questi contratti, che rappresentano il 20 per cento circa del monte retributivo del settore privato, è scaduta anche la parte normativa, di durata quadriennale.

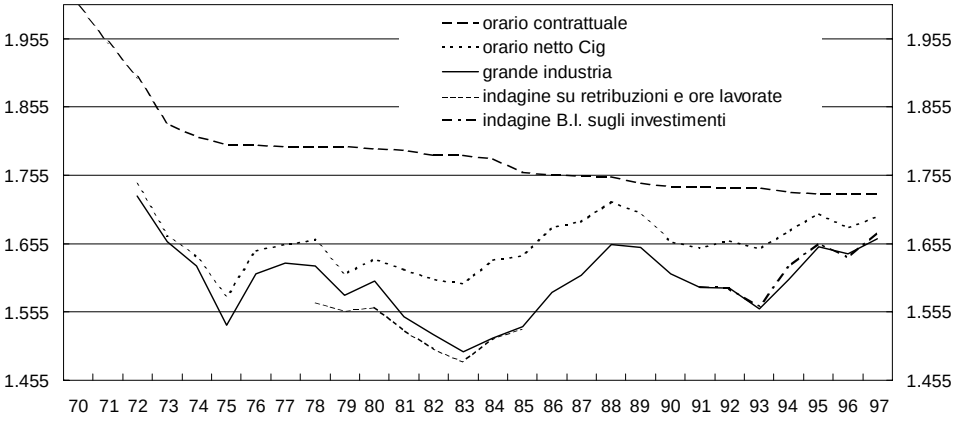
Alla fine dello scorso marzo, il Governo ha presentato un disegno di legge che fissa in 35 ore settimanali l'orario normale di lavoro a partire dal gennaio del 2001 per le imprese con oltre 15 addetti.

Dagli anni settanta l'andamento degli orari di fatto ricostruibile per il solo settore manifatturiero non è stato prevalentemente determinato dalle norme di legge, né ha accompagnato la tendenziale riduzione degli orari contrattuali; ha invece seguito una tendenza crescente in concomitanza con il venir meno dell'assenteismo nelle grandi imprese industriali, con il ridursi del potere contrattuale delle organizzazioni dei lavoratori dipendenti e con il ridotto costo delle ore di lavoro straordinario previsto da alcuni rilevanti contratti nazionali di categoria (fig. B9). Un ruolo rilevante nella determinazione della variabilità degli orari di fatto è stato anche svolto dal ricorso agli interventi ordinari della CIG.

Fig. B9

ORARIO DI LAVORO CONTRATTUALE E INDICATORI DELL'ORARIO DI FATTO NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA

(ore annuali pro capite)



Fonte: Istat: *Indici degli orari contrattuali*; *Indagine sulla grande industria.* Ministero del Lavoro, *Indagine su retribuzioni e ore lavorate.* Banca d'Italia, *Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere con oltre 50 addetti.* Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note Metodologiche.*

In via transitoria, al mantenimento degli attuali aggravi contributivi oltre le 40 ore settimanali, verranno affiancati sgravi, da definire, per incentivare la riduzione a 35 ore degli orari attualmente previsti nei contratti collettivi. L'efficacia e lo stato di applicazione di tali incentivi saranno oggetto di valutazione e verifica tra Governo e parti sociali entro la fine del 2000. I contratti di categoria potranno calcolare le 35 ore come valori medi settimanali relativi a periodi lunghi fino a un anno, oltre i quali scatteranno maggiorazioni contributive a carico delle imprese. Il disegno di legge affida l'effettiva determinazione degli orari di fatto e delle retribuzioni alla contrattazione tra le parti (sia quella nazionale di categoria, sia quella aziendale).

Secondo valutazioni di massima compiute sulla base di diverse ipotesi sull'andamento degli orari contrattuali e di quelli di fatto, a parità di retribuzione pro capite contrattuale l'aggravio retributivo per ora media effettiva nelle imprese manifatturiere potrebbe variare, "a regime", da un limite superiore del 10 per cento circa (nell'ipotesi di mantenimento delle attuali modalità di retribuzione dello straordinario per gli orari che superino le 35 ore settimanali) a livelli assai inferiori, in caso di rilevante flessibilizzazione dell'orario di lavoro nell'arco di diversi mesi, che consentirebbe, fra l'altro, di limitare le ore retribuite come lavoro straordinario.Qualora si considerino i guadagni di produttività presumibilmente associati a questa seconda ipotesi, i costi aggiuntivi per le imprese potrebbero essere di scarsa rilevanza. Gli effetti sull'occupazione discendenti dalla riduzione di orario appaiono, in quest'ultimo caso, incerti nel segno e comunque di entità modesta; sarebbero negativi se la riduzione di orario si associasse ad incrementi di costo elevati.

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 3,3 per cento (5,3 per cento nel 1996 ; tav. B21); in termini reali la crescita è stata dell'1,3 per cento (1,2 nel 1996; tav. aB13). Rispetto al 1996, la decelerazione maggiore si è avuta nel pubblico impiego le cui retribuzioni si sono accresciute nell'anno passato del 3 per cento (dall' 8,4 nel 1996, cfr. il capitolo della sezione *C*: *L'andamento delle entrate e delle spese*). Un rallentamento si è registrato anche nel settore dei servizi vendibili (dal 4,2 al 3,3 per cento) e delle costruzioni (dal 4,1 al 2,2 per cento). È invece rimasto pari al 4,5 per cento, come nell'anno precedente, il ritmo di crescita nel settore della trasformazione industriale.

In questo settore l'aumento delle retribuzioni lorde unitarie stimate nei conti nazionali ha superato soltanto di mezzo punto percentuale quella dei minimi contrattuali (tav. aB30), nonostante il notevole incremento delle ore lavorate pro capite. Ciò potrebbe dipendere dalle più contenute erogazioni dei contratti integrativi, maggiormente legate agli andamenti economici aziendali rispetto al passato. Esse avrebbero incorporato il rallentamento della produttività avvenuto nel 1996. Nei servizi vendibili, la crescita delle retribuzioni unitarie

ha riflesso quella dei minimi contrattuali, confermando la scarsa rilevanza della contrattazione aziendale nel settore limitata alle grandi imprese della distribuzione commerciale. Nel 1997, come nel quinquennio precedente, le retribuzioni unitarie nel settore delle costruzioni sono cresciute meno dell'indice dei minimi contrattuali, sia per il perdurare del ristagno nel comparto delle opere pubbliche, sia per l'incidenza delle forme di impiego non regolari.

Tav. B21

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ

(variazioni percentuali)

Anni	Valore aggiunto al costo dei fattori (1)	Unità standard di lavoro complessive	Prodotto per unità standard di lavoro	Retribuzione per unità standard di lavoro dipendente	Costo del lavoro per unità standard di lavoro dipendente	Costo del lavoro per unità di prodotto
			Totale economia (2)			
Media 1990-94	1,1	–0,7	1,8	6,2	6,4	4,5
1995	3,0	–0,3	3,3	3,9	4,6	1,2
1996	0,5	0,0	0,4	5,3	6,1	5,7
1997	1,5	–0,2	1,7	3,3	4,7	2,9
			Beni e servizi destinabili alla vendita (2)			
Media 1990-94	1,1	–1,0	2,1	6,1	6,2	4,0
1995	3,6	–0,3	3,8	4,0	5,3	1,4
1996	0,6	0,1	0,5	4,2	5,1	4,6
1997	1,9	–0,1	1,9	3,6	4,1	2,2
			Agricoltura			
Media 1990-94	1,0	–3,7	4,8	5,3	5,6	0,8
1995	0,8	–4,0	5,0	2,2	2,1	–2,7
1996	1,4	–3,0	4,6	1,9	2,7	–1,8
1997	0,0	–1,3	1,3	2,2	2,4	1,0
			Trasformazione industriale			
Media 1990-94	0,7	–2,1	2,9	6,5	6,5	3,6
1995	5,6	–0,4	6,0	3,8	5,5	–0,5
1996	–1,3	–0,8	–0,5	4,5	5,5	6,0
1997	2,3	–0,5	2,8	4,5	5,3	2,4
			Costruzioni			
Media 1990-94	–1,3	0,1	–1,5	5,9	5,7	7,3
1995	0,8	–0,8	1,7	1,0	2,2	0,5
1996	2,1	–1,7	3,9	4,1	4,9	1,0
1997	–1,0	0,0	–1,0	2,2	2,1	3,1
			Servizi vendibili (2)			
Media 1990-94	1,7	0,1	1,6	5,9	5,9	4,2
1995	3,2	0,7	2,5	4,5	5,5	3,0
1996	1,5	1,5	0,1	4,2	4,9	4,8
1997	2,1	0,4	1,7	3,3	3,9	2,1

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

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

Nel complesso dell'economia i differenziali salariali settoriali sono rimasti sui livelli dell'anno precedente, interrompendo la fase di ampliamento dei divari riavviatasi nel 1993. Il fenomeno va attribuito all'aumento nel settore dei servizi destinabili alla vendita del peso relativo dei comparti con minori, ma in più rapida crescita, retribuzioni unitarie.

Nell'industria manifatturiera si è registrato invece un lieve ampliamento dei differenziali; essi rimangono tuttavia attorno ai livelli raggiunti nel 1992, quando, anche per effetto della maggiore centralizzazione nella contrattazione derivante dalla politica dei redditi, la tendenza all'ampliamento iniziata nel 1983 si era notevolmente attenuata. La dispersione salariale nell'industria manifatturiera italiana è rimasta negli anni novanta tra le più basse nell'ambito dei paesi dell'OCSE, superiore solo a quelle della Svezia e della Danimarca (fig. B10). Tra i paesi maggiori solo la Francia ha registrato un aumento della dispersione moderato come quello dell'Italia.

Anche lo scorso anno la progressiva riduzione del differenziale di fiscalizzazione e degli sgravi concessi alle imprese industriali operanti nel Mezzogiorno ha accresciuto l'incidenza degli oneri contributivi a carico delle imprese, generando nel settore dei beni e servizi vendibili una crescita del costo del lavoro per addetto maggiore di quella delle retribuzioni (rispettivamente 4,1 e 3,6 per cento).

Nel 1997 il differenziale di fiscalizzazione degli oneri sanitari per le imprese manifatturiere del Mezzogiorno si è ulteriormente ridotto di un punto percentuale, come richiesto dagli accordi sottoscritti con la Commissione europea nel 1994. Dal 1° gennaio 1998 con l'introduzione dell'Irap, che abolisce quasi interamente la contribuzione al SSN a carico del datore di lavoro, l'intero istituto della fiscalizzazione perde notevolmente di significato (cfr. il capitolo della sezione C*:* L'andamento delle entrate e delle spese*). Anche l'entità dello sgravio degli oneri sociali previsto per il Mezzogiorno è stato ancora ridotto nel 1997 di quattro punti percentuali, al 6 per cento. L'ulteriore aumento di costo del lavoro previsto per il 1998 in seguito all'abolizione totale dello sgravio sarà invece più contenuto, poiché l'istituto è stato sostituito dal 1° gennaio 1998 da un contributo pro capite in cifra fissa (per i lavoratori che percepiscono retribuzioni non superiori ai 36 milioni annui), che pressoché si ragguaglia allo sgravio unico soppresso. Secondo stime della Svimez, il differenziale di costo del lavoro per dipendente nel settore manifatturiero tra Mezzogiorno e Centro-Nord si sarebbe ridotto tra il 1994 e il 1997 di circa un punto percentuale; nel periodo il progressivo ridursi degli sgravi e del differenziale di fiscalizzazione a favore del Mezzogiorno sarebbe stato parzialmente compensato da una minor dinamica delle retribuzioni unitarie.*

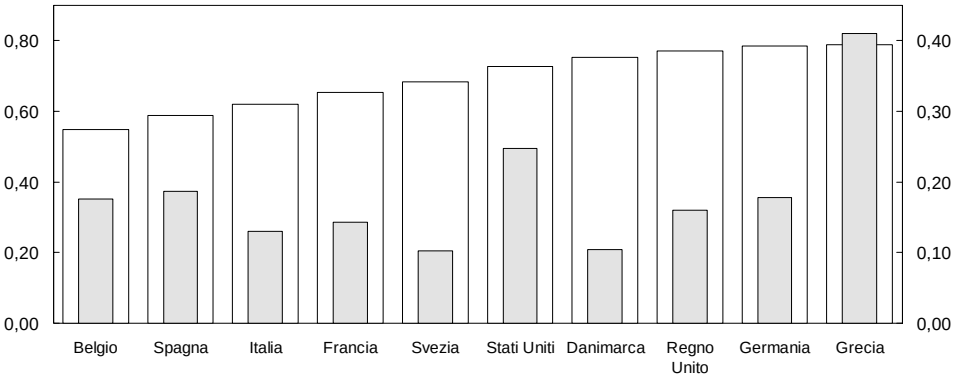
Nelle aree di applicazione della cosiddetta contrattazione negoziata (patti territoriali e contratti d'area; cfr. il capitolo: L'offerta interna*) potrebbero realizzarsi per i nuovi investimenti riduzioni del costo del lavoro di apprezzabile entità. In particolare, i pochi contratti d'area finora sottoscritti nelle zone di crisi industriale del Mezzogiorno prevedono un esteso utilizzo di contratti di formazione e lavoro e di apprendistato, con inquadramenti del personale più bassi rispetto alle mansioni effettivamente ricoperte, periodi di moratoria della contrattazione aziendale e un utilizzo flessibile dell'orario di lavoro. L'uso congiunto di questi strumenti prefigura complessivamente risparmi di costo del lavoro che le associazioni di categoria hanno stimato tra il 25 e il 30 per cento.*

Il dimezzamento della dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto nel complesso del settore dei beni e servizi vendibili, discesa dal 4,6 al 2,2 per cento, è dipeso in larga misura dalla forte ripresa della produttività (dallo 0,5 all'1,9 per cento; tav. B21). Nel settore della trasformazione industriale l'incremento è stato contenuto entro il 2,4 per cento (6 per cento l'anno precedente). La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è rallentata decisamente nella seconda metà dell'anno, prospettando una riduzione dell'incremento medio annuo per il 1998.

Nella media del periodo 1990-95 il livello del costo del lavoro per unità di prodotto espresso in dollari è stato inferiore a quello degli altri paesi europei, ad eccezione del Belgio e della Spagna (fig. B10). Vi ha corrisposto non solo una minore retribuzione media, ma anche un più elevato livello di produttività, anche al netto di effetti di composizione settoriale.

Fig. B10

COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO E DISPERSIONE DEL COSTO DEL LAVORO ORARIO TRA SETTORI NELL'INDUSTRIA MANIFATTURIERA (1)
(dollari; coefficienti di variazione)



□ CLUP (scala di sinistra; media 1990-95) □ dispersione del costo orario del lavoro (scala di destra; media 1990-94)

Fonte: elaborazione su dati OCSE e BLS. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note Metodologiche.*
(1) CLUP: dollari correnti per un dollaro di valore aggiunto ai prezzi e cambi del 1990. Dispersione: coefficiente di variazione.

I salari reali e la distribuzione del reddito. - Nella media del 1997 le retribuzioni lorde per unità standard di lavoro nel settore privato non agricolo, espresse in termini reali, si sono accresciute di circa due punti percentuali, risalendo, grazie al recupero degli ultimi due anni, al livello del 1992. Valutate al netto delle imposte e dei contributi a carico dei lavoratori, le retribuzioni reali si sono accresciute nel 1997 dell'1 per cento circa, risultando ancora del 2,5 per cento inferiori al livello del 1991. In prospettiva, dopo la fase di contenimento dei salari reali e di riavvicinamento della dinamica dei costi del lavoro verso quella degli altri paesi europei, un sentiero di sviluppo sostenuto dell'economia può consentire sia guadagni di produttività che si riflettano in progresso dei salari reali e dei margini di profitto, sia in aumento dell'occupazione senza tensioni sui prezzi.

Come nell'anno precedente, nel settore privato non agricolo la quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto ha subito nel 1997 una modesta flessione, dal 37,1 per cento del 1996 al 36,5. La riduzione dell'ultimo biennio ha riguardato sia la trasformazione industriale, sia i servizi destinabili alla vendita (cfr. fig. B20 nel capitolo: *I prezzi*). La quota permane tuttavia tra le più elevate, sia con riferimento agli altri paesi europei, sia rispetto ai valori osservati in Italia negli ultimi venticinque anni.

I PREZZI

Nel 1997 il tasso di crescita medio annuo dei prezzi al consumo è sceso al livello più basso degli ultimi trent'anni (1,9 per cento sulla base dell'indice armonizzato adottato in sede europea); attorno a questo valore si sono progressivamente stabilizzate le aspettative degli operatori. Il differenziale d'inflazione nei confronti dei principali paesi dell'area dell'euro si è fortemente ridotto; non si è, tuttavia, annullato, per l'azione di impulsi al rialzo sui prezzi prodottisi all'interno della nostra economia - provenienti in larga misura dal costo del lavoro - attualmente in via di riassorbimento.

Grazie all'effetto di contenimento dei prezzi esercitato dalla ripresa del cambio della lira e dalla debolezza ciclica, il recupero del potere d'acquisto dei salari - eroso fra il 1993 e gli inizi del 1996 - non ha ostacolato il processo di convergenza dell'inflazione italiana verso i valori dei principali paesi dell'area dell'euro nel 1996 e nella prima parte del 1997; successivamente ha contribuito alla sua temporanea interruzione. Mentre in Germania e in Francia l'impatto inflazionistico dell'apprezzamento del dollaro e della ripresa dell'attività economica è stato attenuato dal forte rallentamento della dinamica delle retribuzioni - pressoché arrestatasi nell'industria - in Italia è stato rafforzato dalla sua accelerazione. Conseguentemente, il pur moderato aumento del ritmo di crescita segnato dai prezzi nel corso dell'anno - dalla primavera quelli alla produzione, dall'estate quelli al consumo - è risultato superiore a quello registrato nei principali paesi che parteciperanno all'euro, nei cui confronti il differenziale d'inflazione è tornato ad ampliarsi.

Il continuo miglioramento delle aspettative anche nella fase di contenuta ripresa dell'inflazione - favorito dal mantenimento di un indirizzo rigoroso della politica monetaria - ha reso possibile un sensibile ridimensionamento degli incrementi retributivi nominali pattuiti nei rinnovi contrattuali del secondo semestre del 1997 rispetto a quelli siglati all'inizio dell'anno. La dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto ha mostrato un chiaro rallentamento - in seguito anche alla crescita della produttività connessa con la ripresa del ciclo - e si è arrestata alla fine dell'anno; il divario nei confronti di Germania e Francia è tornato a ridursi, anche se permane significativo. Conclusa nel nostro paese la fase di recupero del potere di acquisto perduto dai lavoratori, vi sono le condizioni perché il processo di convergenza prosegua e si consolidi.

Gli andamenti più recenti dei prezzi segnalano - già dalla fine del 1997 quelli alla produzione e dalla primavera del 1998 quelli al consumo - l'avvio del rientro delle moderate tensioni dello scorso anno, grazie anche alla riduzione dei corsi delle materie prime connessa con la crisi asiatica.

Le aspettative d'inflazione per l'economia italiana formulate dagli operatori appaiono coerenti con questo quadro, allineandosi già per il 1999 ai valori medi previsti per il complesso dei paesi che aderiranno all'euro.

I prezzi al consumo

Nel 1997 il tasso medio annuo dell'inflazione al consumo, misurata dall'incremento dell'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale, è sceso al 2,0 per cento, dal 4,0 del 1996 (tav. aB32); la variazione dell'indice armonizzato è stata solo lievemente inferiore (1,9 per cento contro 4,0 nell'anno precedente; tav. aB34). L'indice per le famiglie di operai e impiegati ha subito un incremento ancora minore (1,7 per cento, contro 3,9 nel 1996; tav. aB35).

Attualmente nel nostro paese sono disponibili tre indici dei prezzi al consumo con frequenza mensile: il primo riferito all'intera collettività nazionale, il secondo armonizzato, adottato in sede europea, il terzo relativo alle famiglie di operai e impiegati, il cosiddetto "costo della vita". Quest'ultimo - che dal febbraio del 1992 viene calcolato per legge al netto dei consumi di tabacchi - è stato negli ultimi anni quello più frequentemente utilizzato dagli operatori economici per misurare il tasso d'inflazione; ciò in considerazione della maggiore regolarità con cui è stato diffuso (la pubblicazione dell'indice per l'intera collettività nazionale è stata temporaneamente sospesa fra il gennaio del 1996 e l'inizio del 1997) e della maggiore tempestività con cui sono rese disponibili le informazioni relative a tale indice (si riferiscono a esso le anticipazioni relative alle grandi città; i dati definitivi sono pubblicati con un mese di anticipo rispetto a quelli relativi agli altri indici). Tuttavia, l'indice per le famiglie di operai e impiegati è rappresentativo dei consumi soltanto di alcune categorie di consumatori e non dell'intera popolazione come gli altri due.

L'indice armonizzato è stato costruito in tutti i paesi della UE sulla base di un paniere di spesa comune e di metodologie più omogenee rispetto agli indici nazionali, nell'ambito del processo di armonizzazione delle statistiche europee sviluppato dall'Eurostat. Per l'Italia è stato calcolato a partire dall'indice per l'intera collettività nazionale, da cui si differenzia soprattutto perché esclude i servizi sanitari e le spese per l'istruzione pubblica; presenta, invece, una considerevole discrepanza rispetto a quello per le famiglie di operai e impiegati. L'indice armonizzato, appropriato per effettuare confronti con gli altri paesi europei, è ancora di utilità limitata ai fini dell'analisi congiunturale dei prezzi in Italia, sia per l'insufficiente livello di disaggregazione, che non consente di costruire alcuni sub-indici particolarmente significativi (quale quello relativo alle componenti soggette a controllo pubblico), sia per la brevità delle serie storiche (disponibili soltanto dal 1995), che impedisce al momento di effettuare stime attendibili della componente stagionale.

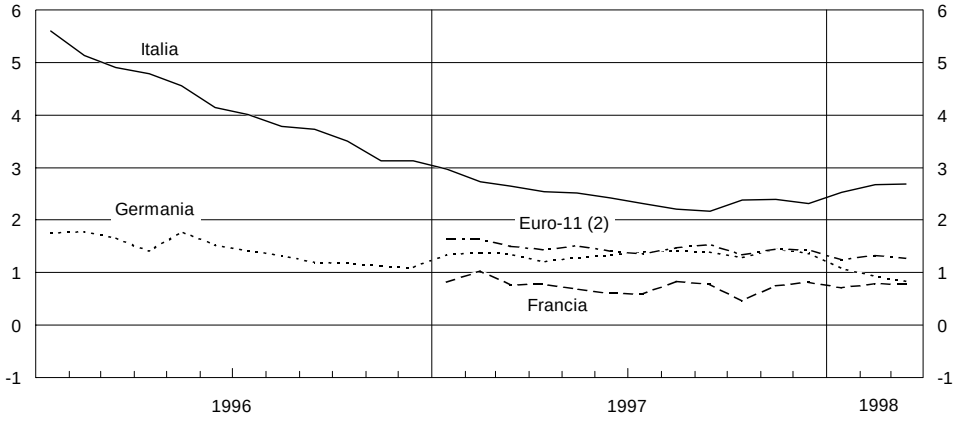
L'indice per l'intera collettività nazionale appare attualmente il più appropriato per l'analisi dettagliata dell'inflazione nel nostro paese, in virtù della sua rappresentatività,

dell'elevato livello di disaggregazione, della lunghezza delle serie temporali disponibili e della confrontabilità con l'indice armonizzato. Inoltre, l'Istat ha reso noto che dal gennaio del 1999 intende fornire le anticipazioni sulle grandi città con riferimento all'indice per l'intera collettività nazionale.

La crescita dei prezzi al consumo nel complesso dei paesi che faranno parte dell'euro - calcolata sulla base della media degli indici armonizzati - si è portata nella media del 1997 all'1,6 per cento, dal 2,2 del 1996. Il divario d'inflazione fra l'Italia e le principali economie dell'area si è ridotto, portandosi a 0,4 punti percentuali nei confronti della Germania (da 2,8 nel 1996) e a 0,6 rispetto alla Francia (da 1,9).

Fig. B11

INDICE ARMONIZZATO DEI PREZZI AL CONSUMO AL NETTO DEI BENI ALIMENTARI ED ENERGETICI (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: elaborazioni su dati Eurostat .

(1) Per alcuni paesi, tra cui la Francia, i dati elementari sono disponibili soltanto a partire dal 1996. - (2) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati degli 11 paesi che parteciperanno all'euro. I pesi sono basati sui consumi finali del 1996, convertiti in una stessa moneta utilizzando i tassi di cambio bilaterali annunciati il 2 maggio 1998. Ogni gennaio i pesi sono modificati dall'Eurostat sulla base della variazione sui 12 mesi del dicembre precedente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo.

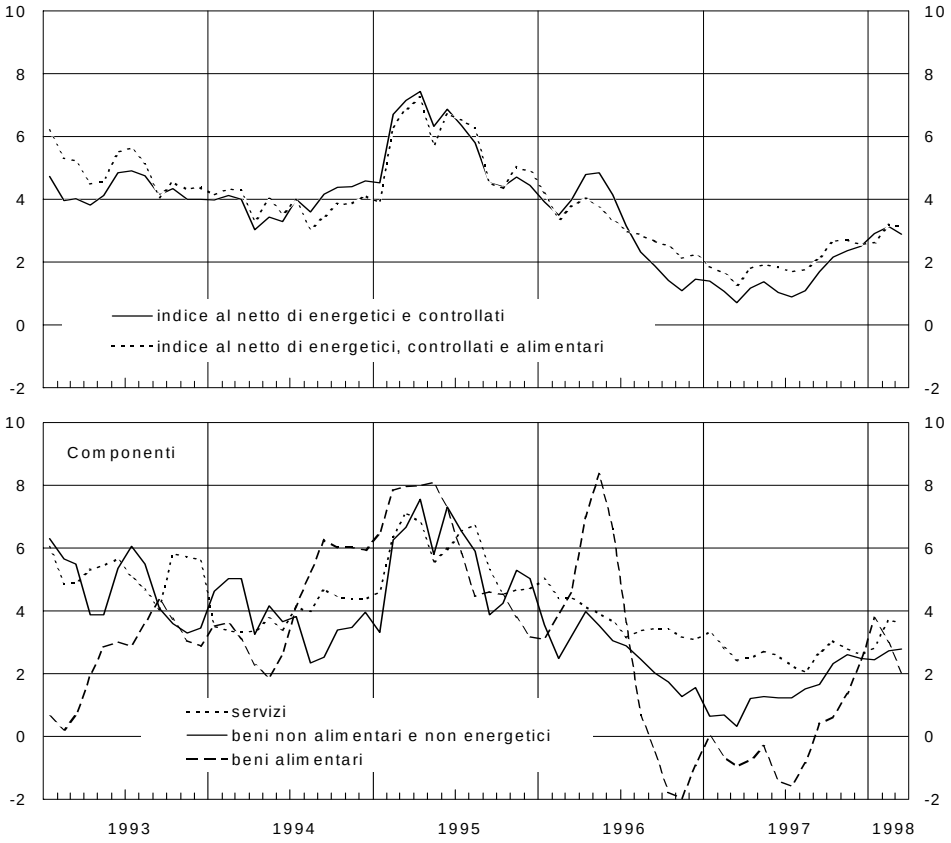
L'inflazione complessiva dei paesi che adotteranno l'euro - calcolata sulla base delle variazioni sui dodici mesi della media degli indici armonizzati - ha continuato a diminuire fino alla primavera, scendendo all'1,3 per cento in aprile (era pari al 2,1 nel dicembre 1996; cfr. la fig. B1 nell'introduzione di questa sezione); ha subito successivamente un lieve aumento - portandosi all'1,7 per cento in agosto - in connessione con gli effetti dell'apprezzamento del dollaro e della ripresa ciclica. In Italia, il movimento al rialzo si è manifestato con alcuni mesi di ritardo rispetto alle altre principali economie dell'area dell'euro, per il prolungarsi degli effetti della rivalutazione del cambio del 1996 e per le incertezze sull'avvio della fase di espansione congiunturale; un contributo specifico è venuto anche dalla caduta dei prezzi dei prodotti alimentari non trasformati. Conseguentemente, il divario d'in-

flazione nei confronti dei principali paesi europei ha continuato a ridursi fino all'estate, toccando valori minimi. In particolare, il differenziale nei confronti della Germania, calcolato sulla base delle variazioni sui dodici mesi degli indici armonizzati, è divenuto lievemente negativo in agosto; è diminuito, pur rimanendo significativo (0,8 punti percentuali), anche quello calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici (fig. B11).

Fig. B12

INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO PER L'INTERA COLLETTIVITÀ NAZIONALE AL NETTO DEI BENI ENERGETICI E DELLE VOCI SOGGETTE A CONTROLLO PUBBLICO (1)

(dati destagionalizzati; variazioni percentuali sui 3 mesi in ragione d'anno)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) L'indice è arrotondato alla seconda cifra decimale ed è calcolato partendo dai dati approssimati alla prima cifra decimale relativi alle voci elementari. Per la procedura di destagionalizzazione, cfr. la Nota: *La stagionalità dei prezzi al consumo e alla produzione,* in *Bollettino Economico,* n. 30, 1998.

In questa fase la crescita sui dodici mesi dell'indice generale dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale è progressivamente diminuita; ha toccato un minimo dell'1,7 per cento in giugno, a fronte del 2,8 del dicembre del 1996. L'incremento sui tre mesi dell'indice al netto delle componenti le cui variazioni di breve periodo sono più irregolari - quelle soggette a controllo pubblico e quelle energetiche - si è ridotto ulteriormente dai livelli pur

molto contenuti degli ultimi mesi del 1996, scendendo nella media del primo semestre poco al di sopra dell'1 per cento, al netto della stagionalità e in ragione d'anno (fig. B12); la crescita dell'indice che esclude anche i beni alimentari ha seguito un profilo simile, pur su valori di circa mezzo punto più elevati.

Dall'estate i prezzi al consumo hanno mostrato una moderata accelerazione, seguendo con circa un trimestre di ritardo l'andamento registrato da quelli alla produzione. Ai fattori di tensione comuni agli altri paesi europei se ne sono aggiunti altri, specifici dell'economia italiana: in primo luogo, il recupero delle retribuzioni reali (cfr. il paragrafo: *I costi e i margini delle imprese manifatturiere e dei servizi destinabili alla vendita*); in misura minore, la ripresa dei prezzi dei beni alimentari e, da ottobre, la revisione delle aliquote dell'IVA. L'impatto sui prezzi di questo provvedimento è stato limitato: la traslazione, pressoché immediata sui prezzi dei prodotti energetici e dei mezzi di trasporto, è stata infatti contenuta nel comparto dell'abbigliamento, su cui era concentrata gran parte della manovra.

La crescita sui tre mesi dell'indice per l'intera collettività nazionale è progressivamente risalita; al netto dei beni energetici e delle voci soggette a controllo pubblico ha toccato - anche escludendo gli alimentari - un picco superiore al 3 per cento, al netto della stagionalità e in ragione d'anno, nel febbraio del 1998. Le variazioni sui dodici mesi dell'indice generale si sono riportate al di sopra del 2 per cento. Ne è derivato un temporaneo arresto del processo di convergenza, dovuto anche alla nuova flessione della dinamica inflazionistica nei principali paesi che faranno parte dell'euro; il divario rispetto a questi ultimi, calcolato sulla base delle variazioni sui dodici mesi degli indici armonizzati, è tornato ad ampliarsi: nei confronti della Germania si è portato, lo scorso marzo, a 1,5 punti percentuali; a 1,9 punti se calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici.

Tav. B22

INDICE ARMONIZZATO DEI PREZZI AL CONSUMO: COMPONENTI
(variazioni percentuali sui 12 mesi, riferite al marzo 1998)

Paesi	Beni non alimentari e non energetici	Servizi	Totale al netto dei beni alimentari ed energetici	Beni alimentari ed energetici	Totale generale
Italia	2,3	3,1	2,7	0,8	2,1
Germania	0,3	1,3	0,8	0,4	0,6
Francia	0,0	1,4	0,8	1,0	0,8
Spagna	1,3	3,2	2,0	1,1	1,7
Euro-11 (1)	0,7	1,9	1,3	1,0	1,2

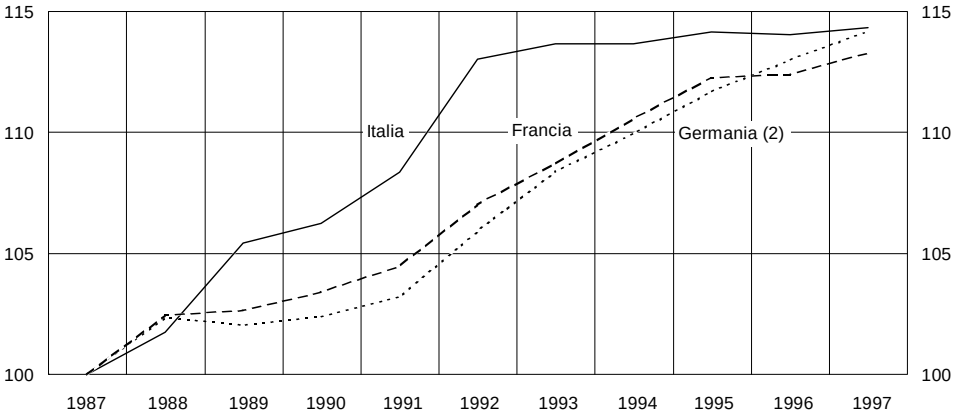
Fonte: elaborazioni su dati Eurostat.
(1) Media aritmetica ponderata degli indici armonizzati degli 11 paesi che parteciperanno all'euro. I pesi sono basati sui consumi finali del 1996, convertiti in una stessa moneta utilizzando i tassi di cambio bilaterali annunciati il 2 maggio 1998. Ogni gennaio i pesi sono modificati dall'Eurostat sulla base della variazione sui 12 mesi del dicembre precedente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo.

Quest'ultimo valore è la risultante di differenziali di ampiezza simile relativi ai servizi (1,8 punti percentuali; tav. B22) e ai beni non alimentari e non energetici (2,0 punti). In Italia il divario di crescita fra i prezzi dei servizi e quelli dei beni - pari a poco meno di un punto percentuale lo scorso marzo - è risultato, nel corso dell'ultimo quinquennio, inferiore rispetto ai valori degli altri principali paesi che adotteranno l'euro. Tale andamento rappresenta una inversione di tendenza rispetto a quanto avveniva fino agli inizi degli anni novanta, quando il tasso di incremento dei prezzi al consumo dei servizi aveva assunto dimensioni largamente superiori a quelle riscontrate nelle altre principali economie europee (fig. B13) e veniva spesso riconosciuto come una delle cause della persistenza di un'inflazione più elevata nel nostro paese. Questa evoluzione è stata presumibilmente favorita dagli interventi volti ad accrescere il basso grado di concorrenzialità del settore dei servizi, legati all'attività dell'Autorità antitrust e all'adeguamento della legislazione nazionale a quella europea in tema di liberalizzazione dei mercati.

Fig. B13

RAPPORTO FRA I PREZZI DEI SERVIZI E I PREZZI DEI BENI (1)

(dati annuali; indici: 1987=100)



Fonte: Istat, OCSE e statistiche nazionali

(1) I servizi sono al netto degli affitti; i beni escludono gli alimentari. - (2) Regioni occidentali.

Le indicazioni più recenti segnalano l'avvio di un rientro delle moderate tensioni nella dinamica dei prezzi; l'inversione di tendenza è maggiormente evidente per le componenti - in particolare quelle energetiche - più direttamente influenzate dalla caduta dei prezzi delle materie prime connessa con la crisi asiatica; appare più limitata per le voci più legate alle determinanti di fondo dell'inflazione. La crescita sui tre mesi dell'indice per l'intera collettività nazionale al netto dei beni energetici e delle voci soggette a controllo pubblico (tra le quali i tabacchi hanno subito in marzo un forte aumento, pur se inferiore rispetto a quello dell'anno precedente) è diminuita lo scorso marzo di 0,3 punti percentuali rispetto a febbraio, portandosi al 2,9 per cento, al netto della componente stagionale e in ragione d'anno; stime elaborate sulla base dei dati pubblicati per l'indice per le famiglie di operai e impiegati suggeriscono un rallentamento più sensibile in aprile e in maggio. Le variazioni sui tre mesi dell'indice che esclude anche i beni alimentari,

oltre a quelli energetici e alle componenti soggette a controllo pubblico, sono rimaste stabili in marzo al 3,2 per cento, al netto della stagionalità e in ragione d'anno (risultante da 3,6 per cento per i servizi e 2,8 per i beni non alimentari e non energetici); anch'esse si sarebbero ridotte nell'ultimo bimestre.

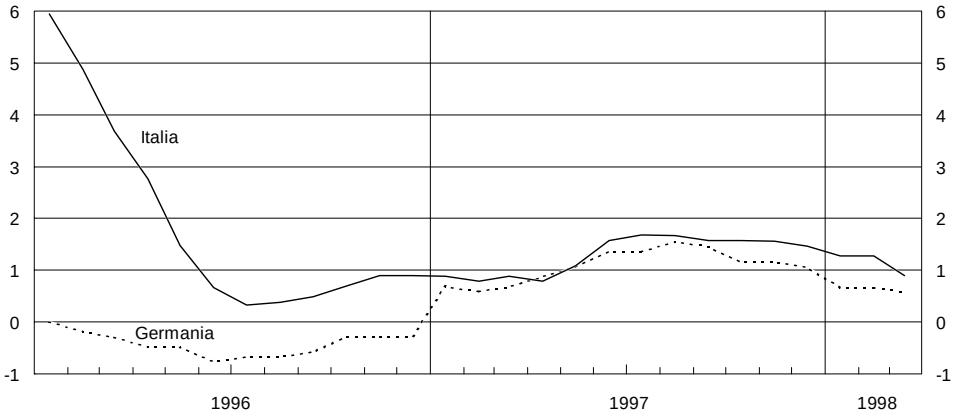
I prezzi alla produzione, all'esportazione e all'importazione dei manufatti

Nella media del 1997 i prezzi alla produzione dei manufatti venduti sul mercato interno sono aumentati dell'1,3 per cento, dall'1,9 del 1996 (tav. aB37); al netto della componente energetica - cresciuta del 4,3 per cento contro il 3,4 dell'anno precedente - l'aumento è stato più contenuto, pari allo 0,8 per cento (1,7 per cento nel 1996).

Fig. B14

INDICE DEI PREZZI ALLA PRODUZIONE DEI MANUFATTI VENDUTI SUL MERCATO INTERNO

(variazioni percentuali sui 12 mesi)



Fonte: Istat e statistiche nazionali.

Il risultato medio annuo riflette soprattutto la decelerazione nel corso del 1996 e la dinamica particolarmente contenuta dei primi mesi del 1997, legate alla forte rivalutazione del cambio della lira e al ristagno della domanda interna. Dalla primavera il ritmo di crescita dei prezzi alla produzione ha registrato un progressivo incremento, facendo seguito alle tensioni sui costi e al nuovo ampliamento dei margini di profitto, reso possibile dalla ripresa ciclica. Questa tendenza si è invertita alla fine del 1997, grazie soprattutto al contributo di quelle componenti - beni intermedi e alimentari - più direttamente influenzate dai riflessi della crisi asiatica.

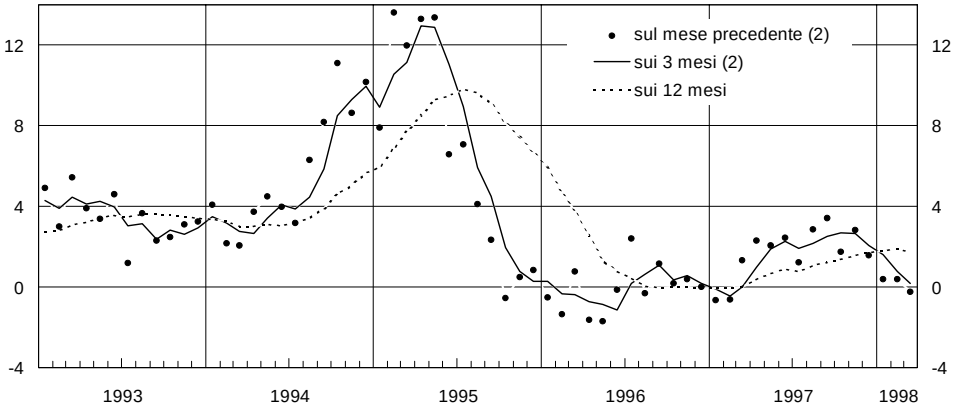
Questi andamenti hanno seguito con alcuni mesi di ritardo l'analoga evoluzione nei principali paesi che adotteranno l'euro. Il differenziale fra le

variazioni sui dodici mesi dei prezzi alla produzione sul mercato interno dei manufatti in Italia e in Germania, annullatosi nella prima parte del 1997, si è successivamente riaperto, portandosi a 0,6 punti percentuali nel gennaio del 1998 (fig. B14); è tornato a ridursi lo scorso marzo, a 0,3 punti.

Le variazioni sui tre mesi dell'indice che esclude le componenti più volatili - i prodotti energetici e quelli il cui prezzo al consumo è controllato - sono salite dai valori lievemente negativi dell'inizio del 1997, fino a toccare in novembre un massimo del 2,7 per cento, al netto della componente stagionale e in ragione d'anno (fig. B15); sono successivamente discese, riportandosi su valori pressoché nulli lo scorso marzo. I prezzi dei beni di consumo liberi non alimentari e non energetici hanno avviato la fase di accelerazione con alcuni mesi di ritardo e non hanno ancora mostrato segni di decelerazione: nel primo trimestre del 1998 la crescita sui tre mesi si è attestata poco al di sopra del 2 per cento, al netto della stagionalità e in ragione d'anno. L'attuale fase di compressione dei costi - delle materie di base e del lavoro per unità di prodotto - dovrebbe determinare nei prossimi mesi un rallentamento della dinamica anche di questa componente, più legata alle tendenze di fondo dell'inflazione.

Fig. B15

INDICE DEI PREZZI ALLA PRODUZIONE DEI MANUFATTI VENDUTI SUL MERCATO INTERNO AL NETTO DEI BENI ENERGETICI E DELLE VOCI SOGGETTE A CONTROLLO PUBBLICO (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Le voci soggette a controllo pubblico includono i tabacchi e medicinali, il cui prezzo al consumo è controllato. - (2) Al netto della componente stagionale (cfr. la Nota: *La stagionalità dei prezzi al consumo e alla produzione,* in *Bollettino Economico,* n. 30, 1998) e in ragione d'anno.

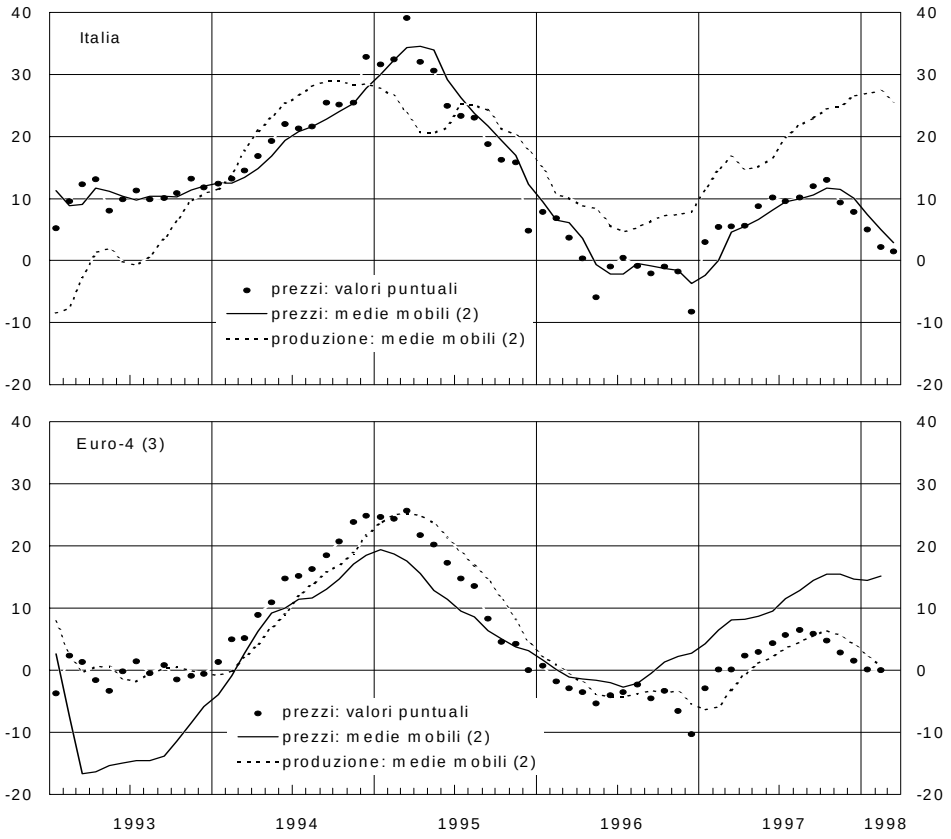
Le indicazioni dell'indagine condotta mensilmente dall'Isco presso le imprese industriali - che nel 1997 ha anticipato entrambe le inversioni di tendenza dei prezzi alla produzione - sembrano confermare la prospettiva di moderazione dei prezzi. Nonostante il livello elevato delle aspettative di attività produttiva, dalla rilevazione dello scorso marzo emerge che, per la pri-

ma volta dal dicembre 1996, la quota delle imprese che intendono ridurre i propri prezzi nei successivi tre-quattro mesi è giunta a eguagliare quella delle imprese che intendono aumentarli. Indicazioni simili emergono dagli analoghi sondaggi condotti presso le imprese manifatturiere negli altri principali paesi che faranno parte dell'euro (fig. B16).

Fig. B16

INTENZIONI DI AUMENTO DEI PREZZI ALLA PRODUZIONE E ASPETTATIVE DI PRODUZIONE NEI SUCCESSIVI TRE O QUATTRO MESI DELLE IMPRESE INDUSTRIALI

(dati destagionalizzati; valori percentuali) (1)



Fonte: elaborazioni su dati Isco e Commissione europea.

(1) Saldo fra la quota percentuale delle risposte positive ("aumento") e quella delle risposte negative ("diminuzione"). - (2) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese indicato. - (3) Media aritmetica ponderata dei valori relativi a: Italia, Germania, Francia, Spagna; i pesi sono ottenuti sulla base dei PIL medi nel periodo 1993-95, valutati in una stessa moneta.

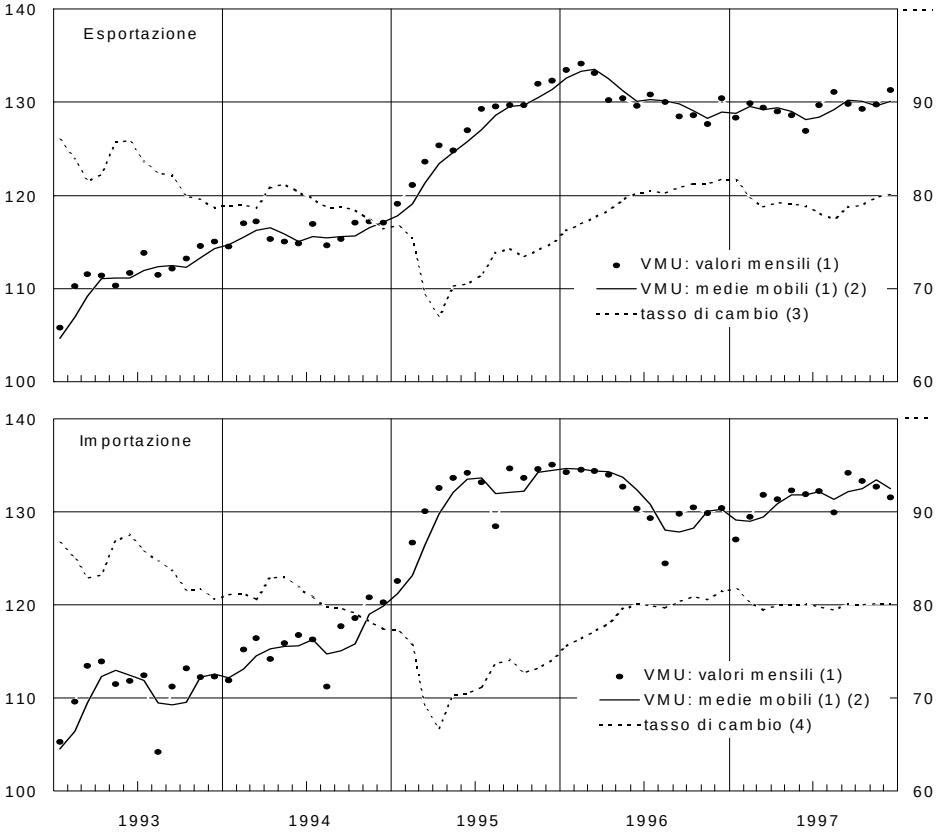
Lo scorso anno i valori medi unitari in lire dei manufatti esportati dall'Italia sono diminuiti in media dello 0,9 per cento, contro l'aumento del 2,9 nel 1996 (tav. aB38). Tenuto conto del lieve deprezzamento del cambio effettivo nominale all'esportazione della lira (0,4 per cento; fig. B17), i corrispondenti prezzi in valuta si sono ridotti di oltre l'1 per cento. In presenza di prezzi in valuta all'esportazione praticati dai nostri principali partner commerciali pressoché invariati nella media dell'anno, questo andamento

sembra segnalare l'intento delle imprese italiane esportatrici di recuperare la competitività perduta nel biennio precedente, anche a costo di una compressione dei margini di profitto.

Fig. B17

VALORI MEDI UNITARI IN LIRE DEI MANUFATTI ESPORTATI E IMPORTATI E TASSO DI CAMBIO DELLA LIRA

(indici: 1992=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Scala di sinistra. - (2) Medie mobili dei 3 mesi terminanti nel mese indicato. - (3) Tasso di cambio effettivo nominale della lira all'esportazione; un aumento indica apprezzamento. Scala di destra. - (4) Tasso di cambio effettivo nominale della lira all'importazione; un aumento indica apprezzamento. Scala di destra.

Per il secondo anno consecutivo, nel 1997 i valori medi in lire dei manufatti importati sono rimasti pressoché invariati (sono cresciuti dello 0,1 per cento, contro una diminuzione dello 0,2 nel 1996; tav. aB39); al netto del comparto energetico si sono ridotti dell'1,1 per cento (-0,9 nell'anno precedente). L'andamento medio annuo riflette il forte rallentamento del 1996, connesso con la ripresa del cambio della lira. Sin dai primi mesi del 1997, infatti, i valori medi unitari in lire all'importazione hanno registrato una progressiva accelerazione, indebolendo la pressione competitiva sui produttori nazionali e alimentando tensioni sui costi delle nostre imprese. Essi hanno iniziato a decelerare solo sul finire dell'anno, riflettendo sia gli effetti del ri-

basso delle quotazioni del petrolio e delle altre materie prime sui beni intermedi e alimentari, sia il rientro delle pur moderate tensioni sui prezzi dei nostri principali partner europei. Nel corso del 1997 il tasso di crescita sui dodici mesi dei valori medi unitari in lire dei prodotti importati è gradualmente risalito dai valori fortemente negativi dell'inizio dell'anno; ha toccato un massimo di oltre il 3 per cento nel terzo trimestre, per poi flettere sotto il 2 nel quarto, avvicinandosi a quello dei prezzi alla produzione dei manufatti delle imprese nazionali sul mercato interno.

I costi e i margini delle imprese manifatturiere e dei servizi destinabili alla vendita

Nella media del 1997 i costi unitari variabili delle imprese manifatturiere sono cresciuti dell'1,2 per cento, con un netto rallentamento rispetto al 1996 (3,8 per cento; tav. B23). Questa evoluzione riflette la decelerazione delle componenti interne di costo dagli elevati tassi di crescita dell'anno precedente; l'effetto di contenimento esercitato dagli input esteri è diminuito rispetto a quello del 1996, quando aveva riflesso il forte recupero della lira. La dinamica dei costi nel corso dell'anno, in sensibile accelerazione nel primo trimestre e in rallentamento nei successivi, ha riflesso soprattutto quella delle componenti interne.

Alla decelerazione nella media dell'anno dei costi interni hanno contribuito sia il costo del lavoro per unità di prodotto, il cui aumento si è ridotto dal 6,0 al 2,4 per cento, sia i costi degli input, cresciuti solo dello 0,7 per cento contro il 5,3 del 1996. La minore crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è stata determinata soprattutto dalla ripresa ciclica della produttività (dal -0,5 per cento del 1996 al 2,8). Il costo del lavoro, infatti, è aumentato a un tasso elevato (5,3 per cento), simile a quello del 1996; in particolare, ha registrato un'accelerazione nel primo trimestre, legata soprattutto agli effetti *una tantum* della conclusione del contratto dei metalmeccanici. Successivamente, il miglioramento delle aspettative d'inflazione e la loro stabilizzazione sui livelli dei principali paesi che parteciperanno all'euro hanno favorito il progressivo ridimensionamento degli incrementi retributivi via via pattuiti nei contratti in scadenza (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). Per effetto di questi andamenti, oltre che della ripresa della produttività, la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto, dopo l'impennata dell'inizio dell'anno, ha subito un netto rallentamento; è divenuta lievemente negativa nell'ultimo trimestre. (tav. aB41).

Il divario di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero nei confronti di Francia e Germania si è ampliato fortemente nella media dell'ultimo biennio, anche a causa della flessione registrata in

questi due paesi (fig. B18). Nel corso del 1997 il differenziale ha iniziato a ridursi; tuttavia, nel quarto trimestre esso risultava ancora non trascurabile, pari a circa due punti percentuali.

Tav. B23

COSTI UNITARI VARIABILI E PREZZI FINALI

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Componenti	Industria (1)			Servizi (2)		
	Pesi percentuali (3)	1996	1997	Pesi percentuali (3)	1996	1997
Costi unitari variabili	**100,0**	**3,8**	**1,2**	**100,0**	**4,2**	**1,8**
Componenti interne	**74,5**	**5,7**	**1,7**	**91,9**	**4,4**	**1,9**
Costo del lavoro per unità di prodotto	49,6	6,0	2,4	78,2	4,9	2,1
costo del lavoro	...	5,5	5,3	...	4,9	3,9
produttività	...	−0,5	2,8	...	0,1	1,7
Costo degli input	24,9	5,3	0,7	13,7	1,3	0,0
di cui: *servizi*	*18,7*	*5,3*	*1,6*	...	...	...
materie agricole	*5,8*	*5,1*	*−3,7*	*0,9*	*5,1*	*−3,7*
manufatti	...	...	...	*10,9*	*1,4*	*0,0*
Componenti estere	**25,5**	**−2,2**	**−0,7**	**8,1**	**−0,4**	**0,8**
di cui: *semilavorati*	*10,4*	*−0,2*	*−1,7*	*0,9*	*0,9*	*−1,4*
materie prime industriali	*5,0*	*−9,4*	*−1,3*	...	...	...
energia (4)	*5,1*	*6,5*	*3,1*	*5,3*	*6,6*	*2,5*
Prezzo dell'output	**100,0**	**2,0**	**0,4**	**100,0**	**5,0**	**2,3**
Interno	72,0	1,9	0,8	94,7	5,0	2,3
Estero	28,0	2,3	−0,7	5,3	4,2	2,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed ENI.

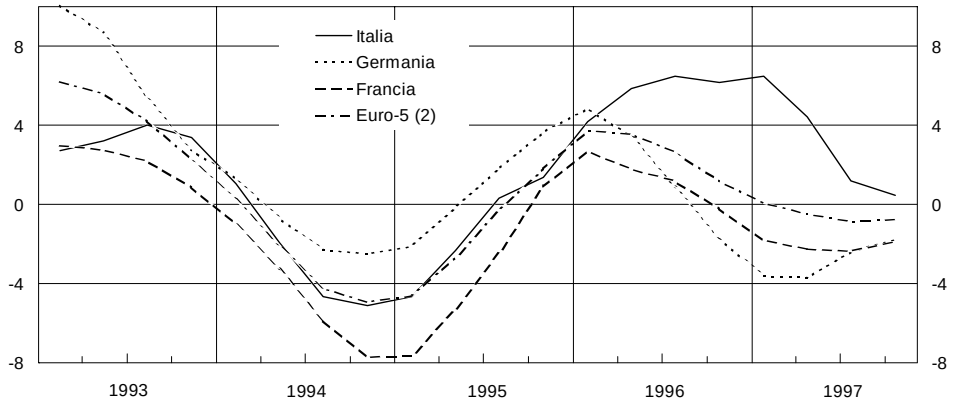
(1) Trasformazione industriale al netto delle transazioni intrasettoriali e dei mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli. – (2) Servizi destinabili alla vendita al netto delle transazioni intrasettoriali e della locazione fabbricati. – (3) Calcolati sulla base della tavola intersettoriale per il 1988, espressa ai prezzi del 1980. – (4) Comprende, oltre ai prodotti energetici importati, anche quelli di produzione nazionale.

La riduzione dei costi degli input esteri nella media dell'anno risente dell'effetto statistico conseguente al forte calo nel corso del 1996; durante i primi tre trimestri del 1997, infatti, essi hanno mostrato un aumento del ritmo di crescita, sospinti dal rialzo della valuta americana e dai rincari delle quotazioni in dollari delle materie prime non energetiche (fig. B19), soprattutto metalli e alimentari (cfr. il capitolo della sezione *A*: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*). Sono tornati a rallentare solo nell'ultima parte dell'anno, in connessione con il diffondersi degli effetti della crisi asiatica. Il perdurare di questi effetti anche nel primo quadrimestre del 1998 - in particolare l'ulteriore caduta di oltre il 20 per cento del prezzo del petrolio - induce a ritenere che le componenti estere possano favorire una compressione dei costi delle imprese anche nell'anno in corso.

Fig. B18

COSTO DEL LAVORO PER UNITÀ DI PRODOTTO NEL SETTORE MANIFATTURIERO

(dati trimestrali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente) (1)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e OCSE.

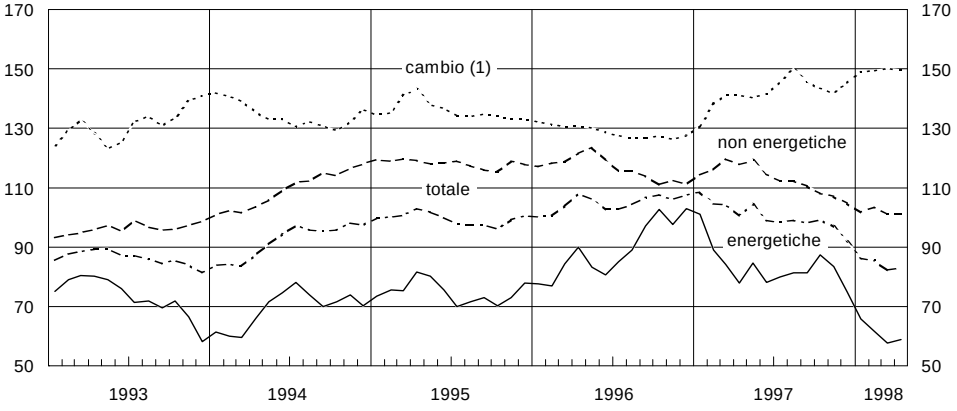
(1) Medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente. - (2) Media geometrica ponderata del costo del lavoro per unità di prodotto di: Italia, Germania, Francia, Spagna e Paesi Bassi; i pesi sono ottenuti sulla base dei PIL medi nel periodo 1993-95 valutati in una stessa moneta.

Segnali positivi provengono anche dalla dinamica dei costi nel settore dei servizi destinabili alla vendita. Nel 1997 essi sono cresciuti in media dell'1,8 per cento, in netto rallentamento rispetto all'anno precedente (4,2 per cento; tav. aB42). In particolare, si è ridotta di quasi tre punti percentuali la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto; essa è scesa su ritmi (2,1 per cento) più moderati di quelli dell'industria, grazie alla minore crescita del costo del lavoro (3,9 per cento), che ha più che compensato quella inferiore della produttività (1,7 per cento).

Fig. B19

PREZZI IN DOLLARI DELLE MATERIE PRIME E CAMBIO LIRA/DOLLARO

(indici: 1990=100)



Fonte: elaborazioni su dati FMI.

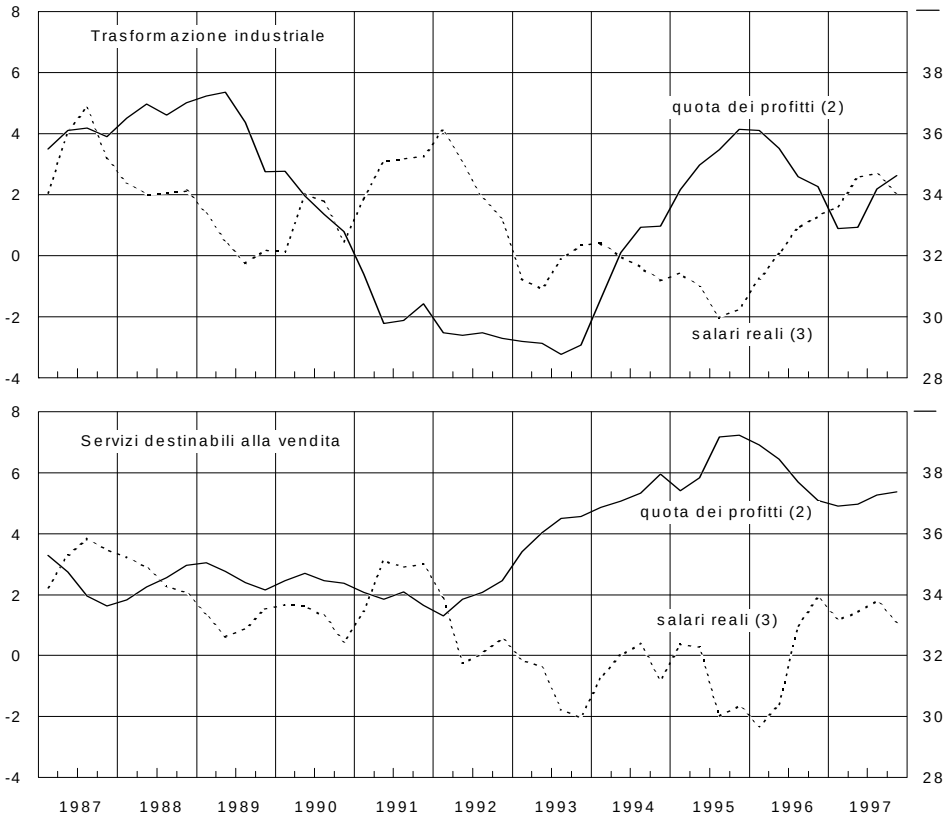
(1) Un aumento indica deprezzamento della lira nei confronti del dollaro.

La quota dei profitti sul valore aggiunto della trasformazione industriale si è leggermente contratta nel 1997 (di circa un punto percentuale); ha seguito un andamento differenziato nel corso dell'anno (fig. B20). Nel primo trimestre, in una fase d'incertezza sulle prospettive dell'attività produttiva e di accelerazione dei costi, gli imprenditori non hanno contrastato la compressione dei margini; li hanno ampliati nella restante parte dell'anno, quando i costi hanno rallentato la propria dinamica e la ripresa ciclica si è consolidata. Un andamento analogo, anche se assai meno marcato, ha caratterizzato le quote dei profitti nel settore dei servizi destinabili alla vendita.

Nel complesso del settore privato, il livello elevato della quota dei profitti e il concomitante recupero dei salari reali rappresentano un elemento di stabilità della disinflazione; testimoniano, infatti, della attuale assenza di conflitti distributivi di rilievo, potenziali fonti d'inflazione.

Fig. B20

QUOTA DEI PROFITTI SUL VALORE AGGIUNTO E SALARI REALI
(dati trimestrali (1); *punti percentuali e variazioni percentuali)*



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Medie mobili del trimestre di riferimento e del precedente. - (2) Quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto, calcolata attribuendo agli occupati autonomi gli stessi redditi unitari da lavoro dei dipendenti. Scala di destra. - (3) Variazioni percentuali sul trimestre corrispondente delle retribuzione lorde per dipendente deflazionate con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale. Scala di sinistra.

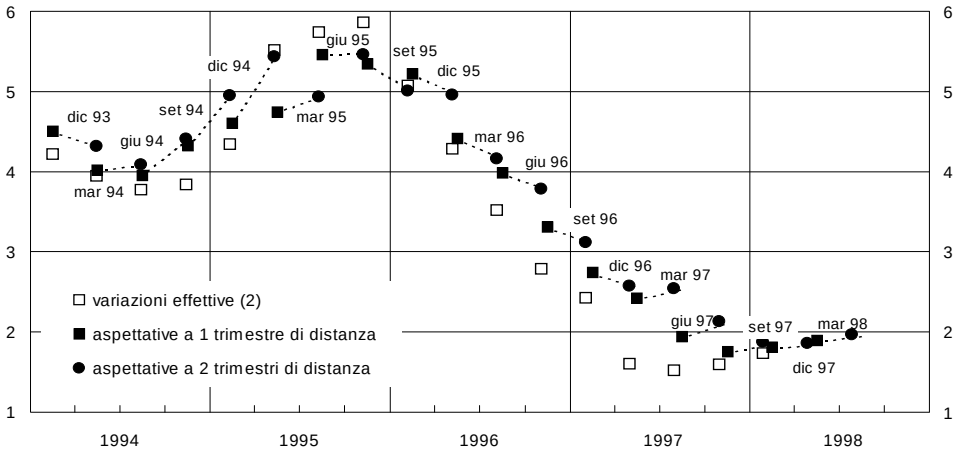
Le aspettative d'inflazione

Nel 1997 le aspettative di inflazione hanno segnato un netto miglioramento, su tutti gli orizzonti temporali; la flessione è stata superiore rispetto a quella registrata nelle altre principali economie che parteciperanno all'euro. Ne è derivata una sostanziale convergenza dell'inflazione attesa nel nostro paese sui valori medi dell'area della moneta unica.

Come mostra l'indagine Forum-ME (fig. B21), le attese si sono adeguate con ritardo alla riduzione della dinamica effettiva dell'inflazione: le previsioni formulate all'inizio del 1997 sono risultate superiori di circa un punto percentuale rispetto ai valori effettivi; il divario si è andato progressivamente riducendo, annullandosi verso la fine dell'anno.

Fig. B21

ASPETTATIVE FORUM-ME SULL'ANDAMENTO DEI PREZZI AL CONSUMO NEI SUCCESSIVI DUE TRIMESTRI (1)
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



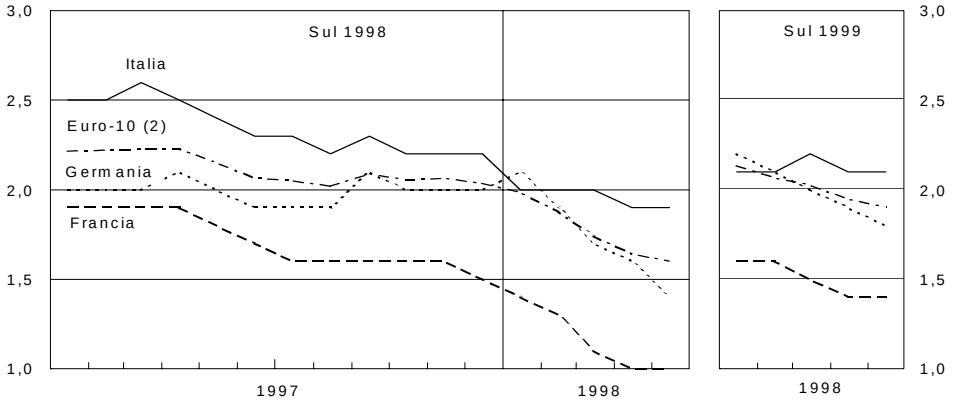
Fonte: elaborazioni su dati Istat e Forum-ME.

(1) Le date all'interno del grafico indicano il periodo di rilevazione. Dal marzo 1995 sono cambiate alcune modalità dell'indagine. Le aspettative sono rilevate presso un *panel* di operatori economici e di esperti. - (2) Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, al netto dei tabacchi.

Nei primi mesi del 1998 negli altri principali paesi europei le aspettative per l'anno in corso e per il prossimo sono migliorate in misura maggiore che nel nostro paese; ne è derivato un ampliamento del differenziale a sfavore dell'Italia. In base ai risultati del sondaggio condotto in maggio da *Consensus Forecasts*, il tasso di inflazione medio annuo atteso per il 1998 in Italia si colloca all'1,9 per cento, a fronte dell'1,4 per cento della Germania, dell'1,0 della Francia e dell'1,6 per l'area dell'euro (fig. B22).

Fig. B22

ASPETTATIVE D'INFLAZIONE
DI PREVISORI PROFESSIONALI SUL 1998 E SUL 1999 (1)
(valori percentuali)

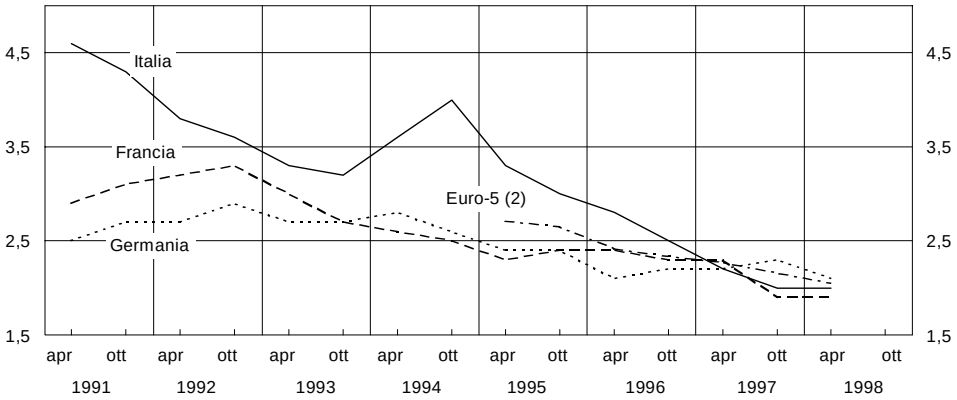


Fonte: elaborazioni su dati *Consensus Forecasts.*

(1) Tasso medio annuo d'inflazione al consumo. - (2) Media aritmetica ponderata delle previsioni relative agli indici nazionali dei prezzi al consumo (per l'Italia l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati) dei paesi che parteciperanno all'euro, con l'esclusione del Lussemburgo. I pesi sono basati sui consumi finali del 1996, convertiti in una stessa moneta utilizzando i tassi di cambio bilaterali annunciati il 2 maggio 1998. Ogni gennaio i pesi sono modificati sulla base della variazione sui 12 mesi del dicembre precedente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo.

Fig. B23

ASPETTATIVE D'INFLAZIONE
DI PREVISORI PROFESSIONALI SUL LUNGO TERMINE (1)
(valori percentuali)



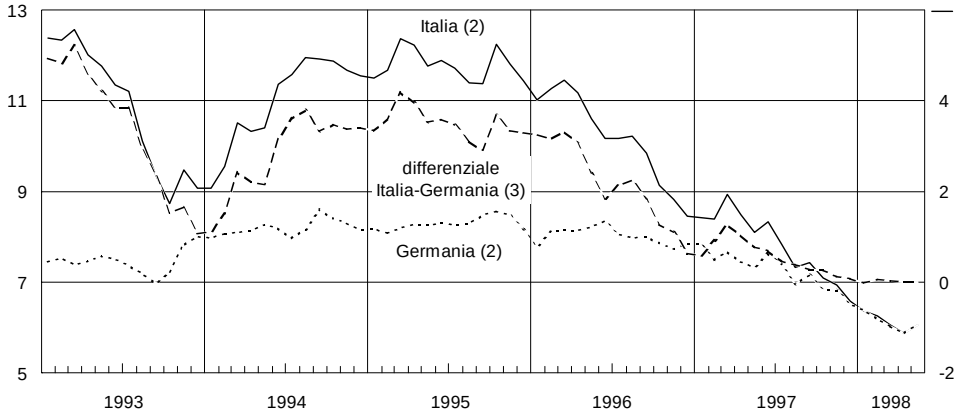
Fonte: elaborazioni su dati *Consensus Forecasts.*

(1) Inflazione media attesa per il periodo compreso tra 5 e 10 anni di distanza dall'anno di rilevazione (esempio: inflazione media attesa per il periodo 2004-2008 per le rilevazioni effettuate nel 1998). Le aspettative sono raccolte semestralmente, in aprile e in ottobre. - (2) Media aritmetica ponderata delle previsioni relative a Italia, Germania, Francia, Spagna e Paesi Bassi. I pesi sono basati sui consumi finali del 1996, convertiti in una stessa moneta utilizzando i tassi di cambio bilaterali annunciati il 2 maggio 1998. Ogni gennaio i pesi sono modificati sulla base della variazione sui 12 mesi del dicembre precedente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo.

Dalle indagini relative a orizzonti più distanti, tuttavia, emerge che, nelle valutazioni degli operatori, l'ampliamento del divario d'inflazione ha carattere temporaneo. Esso si ridurrebbe nel 1999 - a 0,3 punti nei confronti della Germania e a 0,7 con la Francia - annullandosi già dall'anno successivo (fig. B23).

Fig. B24

TASSI D'INTERESSE A TERMINE (1)
(valori e punti percentuali)



(1) Tassi a termine con scadenza a 1 anno relativi all'orizzonte fra 9 e 10 anni, calcolati sulla base dei tassi degli swap d'interesse in lire e in marchi sull'euromercato. Medie mensili di dati giornalieri; il dato di maggio 1998 si riferisce alla media delle prime 2 decadi del mese. - (2) Scala di sinistra. - (3) Punti percentuali. Scala di destra.

Attese di completa convergenza nel lungo termine emergono anche dall'andamento dei tassi di interesse a termine sull'orizzonte compreso tra nove e dieci anni, discesi al di sotto del 6 per cento, sui livelli dei corrispondenti tassi tedeschi (B24).

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E LA POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELL'ITALIA

Nel 1997 l'avanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti si è mantenuto in prossimità degli elevati livelli conseguiti nel 1996, risultando pari a 62.542 miliardi, il 3,2 per cento del PIL, contro il 3,4 per cento del 1996 (tav. B24). Il surplus mercantile si è ridotto dal 5,0 al 4,1 per cento del PIL, risentendo non solo del rapido accrescimento delle importazioni indotto dalla ripresa interna, e in particolare dagli incentivi governativi all'acquisto di autoveicoli, ma anche del deterioramento competitivo nel biennio 1995-96. La riduzione del surplus si è concentrata nell'interscambio interno all'area della UE. Essa è stata quasi interamente compensata dal minor disavanzo nelle partite invisibili, che ha riflesso la marcata riduzione dei trasferimenti unilaterali pubblici netti all'estero, verso le istituzioni della UE in particolare.

Tav. B24

BILANCIA DEI PAGAMENTI
(saldi in miliardi di lire)

Voci	1995	1996	1997
Partite correnti	**43.680**	**63.351**	**62.542**
Merci	72.882	93.736	79.897
Partite invisibili	−29.202	−30.385	−17.355
Movimenti di capitale	**−6.312**	**−9.916**	**−11.525**
Capitali non bancari	51.790	37.478	−23.204
Capitali italiani	−32.506	−79.403	−159.877
Investimenti diretti	−9.337	−9.975	−18.083
Investimenti di portafoglio	−11.865	−52.143	−112.528
Prestiti	−4.444	−15.890	−26.010
Crediti commerciali (1)	−6.860	−1.395	−3.256
Capitali esteri	84.296	116.881	136.673
Investimenti diretti	7.846	5.454	6.296
Investimenti di portafoglio	61.490	125.349	119.428
Prestiti	9.656	−9.112	6.064
Crediti commerciali (1)	5.304	−4.810	4.885
Capitali bancari	−58.102	−47.394	11.679
Variazione riserve ufficiali (2)	**−2.910**	**−20.597**	**−22.840**
Per memoria:			
Totale flussi finanziari	−9.222	−30.513	−34.365
Variazione della posizione netta sull'estero	33.315	30.697	38.247
Errori e omissioni	**−34.458**	**−32.838**	**−28.177**

(1) Per il 1997 dato parzialmente stimato. – (2) A cambi e a quotazioni costanti. Il segno (–) indica un aumento delle riserve.

Il surplus corrente dell'Italia nei confronti dei paesi esterni all'area dell'euro è stato pari nel 1997 a 53.000 miliardi, rappresentando quasi un terzo del surplus dell'area in questione.

Il debito netto sull'estero dell'Italia si è ulteriormente ridotto nel corso del 1997: alla fine dell'anno la posizione patrimoniale netta registrava un passivo di circa 15.600 miliardi (lo 0,8 per cento del PIL, 2,1 punti percentuali in meno rispetto alla fine del 1996). Dato il deflusso netto complessivo di 11.525 miliardi nei movimenti di capitale, e tenendo conto dell'aumento delle riserve ufficiali (22.840 miliardi), alla voce "errori e omissioni" è stato imputato anche per quest'anno un saldo negativo di entità considerevole (28.177 miliardi, pari all'1,4 per cento del PIL).

Gli scambi di merci

Nel 1997 le esportazioni in valore hanno accelerato lievemente rispetto all'anno precedente (dal 2,0 al 4,3 per cento); le importazioni, in flessione nel 1996, sono tornate a crescere a ritmi sostenuti (10,4 per cento). L'attivo mercantile *fob-fob* è passato da 93.736 a 79.897 miliardi.

La crescita delle esportazioni in valore ha interamente riflesso l'aumento delle quantità (4,6 per cento), poiché i valori medi unitari si sono ridotti dello 0,3 per cento in lire (0,8 per cento nelle valute dei nostri concorrenti). L'aumento delle vendite è risultato di gran lunga inferiore a quello del commercio mondiale (9,6 per cento, secondo stime del FMI; cfr. il capitolo: *La domanda*). Ne è derivata una flessione della quota di mercato italiana su scala mondiale, misurata a prezzi costanti: nei primi nove mesi del 1997, essa era pari al 4,0 per cento, 0,3 punti percentuali in meno rispetto allo stesso periodo del 1996.

Dall'aprile del 1997 le imprese esportatrici hanno potuto beneficiare delle nuove disponibilità finanziarie pubbliche per le operazioni di credito all'esportazione, conseguenti al decreto n. 87 del Ministero del Tesoro del 24 gennaio 1997. In sostanza, queste disponibilità consentono all'impresa esportatrice o all'acquirente estero di coprirsi dal rischio di aumenti nei tassi di interesse pagati, rispettivamente, sul risconto o sul finanziamento, presso banche italiane o estere, dei crediti commerciali a medio e a lungo termine (il cosiddetto "credito capitale"). Nel corso del 1997 sono state accolte 318 domande, corrispondenti a un credito capitale di 6.549 miliardi e a forniture per circa 8.000 miliardi (il 2,0 per cento delle esportazioni italiane). Dato il sostanziale blocco delle agevolazioni nel 1996, il numero di domande accolte nel 1997 è aumentato rispetto all'anno precedente. È fortemente cresciuta la quota di credito capitale relativo a operazioni commerciali con i PVS (dal 46,4 al 65,7 per cento), in particolare quelli dell'America Latina (dal 6,9 al 29,2 per cento) e dell'Asia-Oceania (dal 19,1 al 23,6 per cento, in larga parte imputabili alla Cina). La maggior parte delle operazioni complessive ha interessato forniture di infrastrutture, impianti e mezzi di trasporto.

Le vendite in volume sono aumentate nella maggioranza dei settori della trasformazione industriale, con l'eccezione di quelli delle macchine per ufficio e dei mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli (tav. B25). Le esportazioni di macchine agricole e industriali (pari a un sesto delle esportazioni italiane) sono cresciute del 4,1 per cento; questo andamento ha riguardato soprattutto i comparti delle macchine tessili e da cucito e delle macchine e trattori agricoli. Le vendite di prodotti tessili e di abbigliamento (pari a oltre un decimo delle esportazioni complessive) sono aumentate del 5,1 per cento.

Tav. B25

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

(variazioni percentuali sul periodo precedente)

Branche	Esportazioni				Importazioni			
	1996		1997		1996		1997	
	Peso	Variazioni	Peso	Variazioni	Peso	Variazioni	Peso	Variazioni
Minerali e metalli ferrosi e non ferrosi	3,8	–4,2	3,8	9,1	8,8	–10,0	9,1	16,4
Minerali non metalliferi	3,9	–1,8	3,9	4,6	1,8	–5,0	1,7	9,2
Prodotti chimici	8,1	–1,6	8,5	6,3	14,2	–6,7	14,1	12,8
Prodotti in metallo	6,2	–2,1	6,1	3,9	2,2	2,2	2,2	12,8
Macchine agricole e industriali	18,2	3,3	18,1	4,1	7,5	–2,3	7,0	5,5
Macchine per ufficio	3,3	–4,3	3,0	–5,7	5,2	–5,8	5,0	10,1
Materiale elettrico	9,2	2,1	9,4	10,0	9,7	–7,1	10,3	13,6
Autoveicoli e motori	7,3	–3,2	7,2	1,5	9,6	–1,0	10,6	26,9
Altri mezzi di trasporto	2,7	–1,6	2,7	–3,5	1,5	0,4	1,5	12,3
Alimentari, bevande, tabacchi	4,2	0,2	4,1	6,3	7,6	–0,3	7,0	–0,4
Tessili e abbigliamento	11,3	–1,2	11,3	5,1	5,1	–5,8	5,4	14,8
Cuoio e calzature	5,6	–0,7	5,3	0,5	2,1	3,9	2,2	9,1
Legno e mobili	3,3	–6,8	3,4	6,6	1,6	–2,6	1,6	9,4
Carta e stampa	2,2	2,0	2,2	7,5	2,7	–5,0	2,6	15,1
Gomma e plastica	3,7	3,5	3,7	9,0	2,3	–3,5	2,2	8,8
Totale trasformazione industriale	**96,0**	**–1,2**	**95,8**	**5,0**	**83,6**	**–4,9**	**84,3**	**12,6**

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) A prezzi costanti; calcolate deflazionando i flussi dell'interscambio in valore con indici Paasche di valore medio unitario. I pesi sono in percentuale delle esportazioni e importazioni italiane complessive.

Anche nel caso delle importazioni, la crescita dei valori è interamente imputabile alle quantità. L'espansione degli acquisti a prezzi costanti (10,3 per cento) ha risentito della ripresa della domanda interna, in particolare di quella per scorte (cfr. il capitolo: *La domanda*); essa ha interessato tutti i settori della trasformazione industriale con l'eccezione di quello alimentare. La ripresa degli investimenti ha stimolato, soprattutto nella seconda metà dell'anno, le importazioni di beni strumentali; gli incentivi governativi quelle di autoveicoli (26,9 per cento). Tra i beni intermedi, hanno mostrato una crescita particolarmente elevata i minerali e metalli e i prodotti chimici (16,4 e 12,8 per cento). Le importazioni di prodotti tessili e dell'abbigliamento sono aumentate del 14,8 per cento.

Nel 1997 il surplus nell'interscambio con i paesi della UE si è fortemente contratto (tav. B26). Nei primi nove mesi dell'anno, la quota di mercato a prezzi correnti degli esportatori italiani in quell'area si è ridotta dal 6,9 al 6,6 per cento; la diminuzione ha riguardato tutti i paesi, con l'eccezione del Regno Unito, dei Paesi Bassi e della Spagna.

Le esportazioni verso la UE hanno mostrato andamenti eterogenei nei diversi settori. Le vendite di macchine e apparecchi, mezzi di trasporto, prodotti chimici e tessili sono, seppur lievemente, aumentate. La maggiore flessione si è avuta nelle vendite di prodotti meccanici di precisione (8,9 per cento).

L'avanzo nei confronti della Germania è diminuito di 5.900 miliardi, in conseguenza dell'aumento degli acquisti (7,0 per cento) e della contemporanea flessione delle vendite (-2,4 per cento). La quota italiana sul mercato tedesco è scesa dall'8,2 al 7,9 per cento, riflettendo anche la più forte flessione delle vendite di mezzi di trasporto (-6,0 per cento), che ha sospinto il relativo disavanzo bilaterale da 4.900 a 6.600 miliardi. Anche l'avanzo con la Francia si è ridotto (di 3.200 miliardi, due terzi dei quali relativi a maggiori importazioni nette di mezzi di trasporto). Appesantito dalla notevole crescita delle importazioni, il disavanzo con i Paesi Bassi è salito da 7.800 a 10.200 miliardi. Il surplus con il Regno Unito si è invece ampliato; le esportazioni sono cresciute del 14,5 per cento, riflettendo la forte crescita della domanda interna in quel paese.

Il surplus mercantile verso i paesi extra UE si è ridotto di soli 2.400 miliardi. Il peggioramento nei confronti dell'Asia e dei paesi dell'OPEC è stato in parte bilanciato dal miglioramento nei confronti dei paesi industriali e di quelli dell'Europa centrale e orientale.

Il surplus dell'Italia verso i paesi asiatici in crisi (Corea del Sud, Filippine, Indonesia, Malesia e Tailandia) si è ridotto di circa 1.500 miliardi, da 4.700 a 3.200 miliardi. Le vendite di prodotti industriali italiani sono diminuite del 7,0 per cento; gli acquisti sono invece cresciuti del 14,0 per cento: entrambi i fenomeni hanno riflesso il crollo della domanda interna in quei paesi e il fortissimo deprezzamento delle loro valute. Le riduzioni più rilevanti delle esportazioni hanno interessato i prodotti del comparto delle macchine e degli apparecchi e quelli del tessile-abbigliamento, che rappresentano oltre la metà delle nostre vendite in

quest'area. Il peso di questi paesi sul totale delle esportazioni italiane è sceso dal 2,6 al 2,1 per cento; la riduzione ha riguardato le tre economie più seriamente in crisi (Corea del Sud, Indonesia e Tailandia).

Tav. B26

INTERSCAMBIO COMMERCIALE *CIF-FOB* PER PAESE O AREA

Paesi e aree	Esportazioni			Importazioni			Saldi	
	Valori *(miliardi di lire)*		Variazioni percentuali	Valori *(miliardi di lire)*		Variazioni percentuali	Valori *(miliardi di lire)*	
	1996	1997		1996	1997		1996	1997
Paesi industriali	**275.905**	**284.521**	**3,1**	**238.208**	**260.299**	**9,3**	**37.697**	**24.222**
Paesi UE	216.692	221.471	2,2	196.235	214.895	9,5	20.457	6.576
di cui:								
Francia	*49.427*	*49.401*	*–0,1*	*43.598*	*46.755*	*7,2*	*5.829*	*2.646*
Germania	*68.009*	*66.343*	*–2,4*	*59.513*	*63.707*	*7,0*	*8.496*	*2.636*
Regno Unito	*25.183*	*28.843*	*14,5*	*21.242*	*23.733*	*11,7*	*3.941*	*5.110*
Spagna	*19.449*	*20.969*	*7,8*	*13.402*	*16.747*	*25,0*	*6.047*	*4.222*
Altri paesi industriali (1)	59.213	63.050	6,5	41.973	45.404	8,2	17.240	17.646
di cui:								
Giappone	*8.614*	*8.028*	*–6,8*	*6.136*	*7.180*	*17,0*	*2.478*	*848*
Stati Uniti	*28.389*	*32.191*	*13,4*	*15.698*	*17.635*	*12,3*	*12.691*	*14.556*
Svizzera	*14.213*	*13.902*	*–2,2*	*13.643*	*13.746*	*0,8*	*570*	*156*
Paesi dell'Europa centrale e orientale e dell'ex URSS	**29.563**	**33.554**	**13,5**	**22.193**	**25.386**	**14,4**	**7.370**	**8.168**
Paesi OPEC	**13.493**	**14.467**	**7,2**	**19.898**	**23.139**	**16,3**	**–6.405**	**–8.672**
Altri paesi	**69.924**	**73.190**	**4,7**	**40.987**	**45.632**	**11,3**	**28.937**	**27.558**
di cui:								
Cina	*4.425*	*4.306*	*–2,7*	*6.225*	*7.516*	*20,7*	*–1.800*	*–3.210*
Paesi asiatici di recente industrial. (2)	16.564	15.802	–4,6	4.567	5.375	17,7	11.997	10.427
Totale	**388.885**	**405.732**	**4,3**	**321.286**	**354.456**	**10,3**	**67.599**	**51.276**

(1) Australia, Canada, Giappone, Islanda, Norvegia, Nuova Zelanda, Stati Uniti, Svizzera. – (2) Corea del Sud, Hong Kong, Singapore e Taiwan.

Con riferimento a un'area più ampia (che include, oltre ai paesi in crisi, anche Cina, Giappone, Taiwan, Hong Kong e Singapore), le esportazioni dell'Italia si sono contratte del 4,6 per cento rispetto al 1996; il loro peso sulle esportazioni complessive è sceso dal 9,1 all'8,3 per cento. Gli acquisti si sono invece accresciuti del 15,7 per cento; la loro quota sulle importazioni complessive è passata dal 6,5 al 6,8 per cento. Il calo dell'avanzo commerciale nei confronti di quest'area è risultato di quasi 5.000 miliardi. Nel 1997 le esportazioni verso la Cina si sono contratte del 2,7 per cento, risentendo del deprezzamento dello yuan nei confronti delle valute dei principali paesi industriali e delle politiche di contenimento della domanda interna perseguite in quel paese. La quota degli esportatori italiani sul mercato cinese è passata dal 2,3 all'1,7 per cento. Le importazioni sono invece aumentate in quasi tutti i settori, con l'eccezione di quello della metallurgia. Il disavanzo mercantile si è così ampliato di oltre 1.400 miliardi. Il surplus nei confronti del Giappone, verso cui si indirizza il 2 per cento delle nostre esportazioni, si è ridotto di circa 1.600 miliardi. Le vendi-

te italiane si sono contratte del 6,8 per cento; la caduta è stata più forte nei comparti del tessile e abbigliamento e del cuoio e calzature (-16,6 per cento). Esse hanno risentito delle difficoltà dell'economia giapponese, aggravate dalla crisi che ha colpito alcuni paesi dell'area asiatica, con i quali essa è fortemente integrata sul piano commerciale. Gli acquisti di mezzi di trasporto dal Giappone hanno d'altro lato fatto registrare un aumento del 37,8 per cento.

Il surplus bilaterale con gli Stati Uniti è aumentato di circa 1.900 miliardi: la crescita delle esportazioni (13,4 per cento, per circa un terzo imputabile ai macchinari) ha superato quella delle importazioni (12,3 per cento). La nostra quota in questo mercato, il terzo in ordine di importanza, è rimasta pressoché invariata rispetto al 1996.

Nei primi due mesi del 1998 l'avanzo mercantile si è ulteriormente ridotto rispetto allo stesso bimestre del 1997 (da 5.400 a 1.800 miliardi nella valutazione *cif-fob*); il peggioramento è solo per un terzo imputabile agli scambi con i paesi della UE. Nel primo trimestre dell'anno il surplus nei confronti degli altri paesi si è indebolito, essenzialmente a causa degli scambi con la Cina, il Giappone e le economie asiatiche di recente industrializzazione (Singapore, Corea del Sud, Taiwan e Hong Kong). Al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno, le esportazioni verso questi paesi, già in flessione negli ultimi tre mesi del 1997 (-15,7 per cento rispetto al trimestre precedente), sono ulteriormente cadute (-38,3 per cento); le importazioni, in sostanziale stasi nell'ultima parte del 1997, sono cresciute del 62,5 per cento.

Le partite invisibili

Le partite invisibili della bilancia dei pagamenti (servizi, redditi e trasferimenti unilaterali) hanno registrato nel 1997 un disavanzo di 17.355 miliardi, circa 13.000 in meno rispetto al 1996. Oltre che dai trasferimenti pubblici, un contributo significativo alla riduzione del disavanzo è provenuto dal minor passivo nei redditi da capitale (tav. B27).

L'avanzo turistico è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al 1996: 22.453 miliardi, pari all'1,2 per cento del PIL. A prezzi correnti, gli introiti sono aumentati del 9,9 per cento (7,8 in termini reali; tav. B28); data la stazionarietà degli arrivi di visitatori stranieri alle nostre frontiere e dei relativi pernottamenti nelle strutture ricettive italiane, vi avrebbe corrisposto un aumento rilevante nella spesa pro capite giornaliera. Il fenomeno trova spiegazione nei maggiori afflussi di viaggiatori statunitensi e britannici, la cui propensione alla spesa è più elevata della media; relativamente a quei paesi, la competitività (basata sui prezzi al consumo) delle strutture turistiche italiane è migliorata, rispettivamente, del 9,6 e 14,5 per cento. La spesa turistica degli italiani all'estero è d'altro lato cresciuta del 18,8 per cento (18,0 a prezzi costanti), riflettendo non solo un'evoluzione dei prezzi relativi in media sfavorevole alle destinazioni interne, ma anche il suo riorientarsi verso mete più

costose: più di un terzo dell'aumento è imputabile ai maggiori esborsi per viaggi negli Stati Uniti e nel Regno Unito. In rapporto ai consumi finali delle famiglie italiane, gli esborsi a prezzi correnti sono saliti dal 2,4 al 2,7 per cento, mantenendosi sul trend di lungo periodo. Come negli anni precedenti, il surplus turistico è in larga parte derivato dagli scambi con i paesi industriali, segnatamente quelli con la Germania (10.900 miliardi), il Giappone (4.400 miliardi), l'Austria (1.800 miliardi), gli Stati Uniti (1.400 miliardi) e il Regno Unito (1.300). Nei confronti di Spagna, Francia e dell'area africana si è invece registrato un disavanzo.

Tav. B27

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

Voci	1995	1996	1997
Merci	**72.882**	**93.736**	**79.897**
Servizi	**1.011**	**3.074**	**3.419**
Trasporti	−13.851	−13.146	−15.022
Viaggi all'estero	23.117	22.352	22.453
Altri servizi	−8.255	−6.132	−4.012
Redditi	**−25.533**	**−23.124**	**−19.005**
da capitale	−26.328	−23.925	−19.253
da lavoro	795	801	248
Trasferimenti	**−4.680**	**−10.335**	**−1.769**
Privati	1.191	475	−1.181
Rimesse	161	44	55
Altri	1.030	431	−1.236
Pubblici	−5.871	−10.810	−588
Conti con la UE	−1.944	−7.198	1.237
Altri	−3.927	−3.612	−1.825
Totale	**43.680**	**63.351**	**62.542**

L'interscambio di servizi di trasporto e altri ha dato luogo a un deficit complessivo di 19.034 miliardi, rimanendo sostanzialmente immutato rispetto all'anno precedente. Il minor disavanzo nei servizi per le imprese, nelle intermediazioni e nei servizi personali si è accompagnato con l'ampliamento del surplus nelle costruzioni e nei servizi per il Governo; il miglioramento è stato compensato dal minor avanzo nei servizi assicurativi e dal deterioramento del deficit nei trasporti (tav. aB50). Lo squilibrio in quest'ultimo comparto è stato essenzialmente determinato dagli scambi con la Francia, la Germania, il Regno Unito e i Paesi Bassi. Quello nei rimanenti servizi è interamente imputabile ai paesi della UE (4.000 miliardi, in larga parte relativi ai servizi di intermediazione commerciale, in particolare verso i Paesi Bassi: 2.800 miliardi). Il surplus nei confronti dei paesi extra UE ha riflesso

il forte miglioramento degli scambi con i PVS dell'America Latina, con gli Stati Uniti e con gli altri paesi industriali.

Tav. B28

VIAGGI ALL'ESTERO

(variazioni percentuali e saldo in miliardi di lire)

Voci	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Viaggiatori stranieri in Italia							
Introiti a prezzi correnti	18,1	24,0	24,2	11,2	18,0	−1,2	9,9
Introiti a prezzi costanti	10,1	17,7	18,8	6,9	12,2	−5,0	7,8
Per memoria:							
Arrivi alle frontiere	−14,9	−2,4	−0,4	3,8	7,5	0,4	0,8
Presenze nelle strutture ricettive (1)	2,4	−7,6	6,6	20,8	11,1	2,9	−0,7
Competitività (2)	0,9	−2,4	−14,4	−2,8	−8,0	11,2	2,1
Viaggiatori italiani all'estero							
Esborsi a prezzi correnti	24,6	56,4	3,8	−10,5	7,8	0,9	18,8
Esborsi a prezzi costanti	17,2	45,6	−12,6	−16,1	−4,8	5,9	18,0
Per memoria:							
Competitività (2)	0,4	−1,8	−12,5	−2,2	−7,4	9,5	1,4
Saldo	**8.050**	**5.071**	**11.120**	**17.685**	**23.117**	**22.352**	**22.453**

(1) Il dato del 1997 è riferito al confronto tra i primi 11 mesi. – (2) Calcolata sulla base dei prezzi al consumo; il segno (–) indica guadagno di competitività; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Per il secondo anno consecutivo, l'esborso netto per redditi da capitale si è ridotto: nel 1997 è ammontato a 19.253 miliardi, 4.700 in meno rispetto al 1996. In rapporto al PIL esso è sceso dall'1,3 all'1,0 per cento. Il miglioramento ha risentito della riduzione dello stock del debito estero e del calo generalizzato dei tassi di interesse, più intenso in Italia: l'effetto positivo di quest'ultimo fattore è dovuto al maggior peso relativo degli strumenti denominati in lire tra le passività rispetto alle attività.

Tra il 1992 e il 1997, il disavanzo nei redditi da capitale si è ridotto solo di circa 0,8 punti percentuali del PIL; nello stesso periodo, lo stock di debito netto sull'estero è diminuito di oltre dieci punti. La scarsa reattività dei redditi all'andamento della posizione patrimoniale sull'estero è spiegata dalla crescita delle passività delle Amministrazioni pubbliche italiane, in prevalenza costituite da titoli di Stato, a rendimento più elevato della media (cfr. il paragrafo: La posizione netta sull'estero e i movimenti di capitale*). Tra il 1996 e il 1997 l'esborso netto per interessi su investimenti esteri di portafoglio si è ampliato da 16.700 a 18.700 miliardi, contrastando il miglioramento nei redditi da capitale proveniente dagli altri comparti (tav. aB51).*

La composizione geografica dei redditi da capitale ha riflesso quella dei sottostanti flussi finanziari; in particolare, essi si sono concentrati nei paesi che intermediano la maggior parte dei nostri investimenti, attivi e passivi:

Regno Unito, Lussemburgo, Germania, Stati Uniti e centri *off-shore* dell'America Latina.

Il disavanzo nei trasferimenti unilaterali si è drasticamente ridotto, da 10.300 a 1.800 miliardi, sotto la spinta del forte miglioramento nei trasferimenti pubblici (10.200 miliardi; tav. aB52). Quest'ultimo è imputabile all'aumento dei fondi erogati all'Italia dalle istituzioni della UE (68,7 per cento), in particolare quelli del Fondo di sviluppo regionale (cresciuti di 4.223 miliardi), del Fondo sociale europeo (1.368 miliardi) e del FEOGA-Sezione garanzia (1.359 miliardi). L'andamento è dovuto al recupero di arretrati e alla maggiore capacità delle amministrazioni di presentare nuovi progetti (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*). Le contribuzioni lorde dell'Italia alla UE si sono ridotte di circa 1.000 miliardi, grazie soprattutto alla diminuzione di quelle in conto IVA (circa 3.000 miliardi).

La posizione netta sull'estero e i movimenti di capitale

L'accumularsi, per il quinto anno consecutivo, di un avanzo di parte corrente ha sospinto la posizione patrimoniale netta dell'Italia in prossimità dell'equilibrio; alla fine dello scorso anno, le passività lorde sull'estero eccedevano di 15.600 miliardi le corrispondenti attività (0,8 per cento del PIL; tav. B29).

Ai cambi e alle quotazioni di fine periodo, tra il 1996 e il 1997 la posizione patrimoniale netta complessiva è migliorata di 38.200 miliardi. Gran parte della variazione ha riflesso l'ammontare delle transazioni finanziarie effettive (34.400 miliardi); la rimanente parte è spiegata dalle variazioni dei cambi e dei corsi azionari e obbligazionari. Gli aggiustamenti di cambio, positivi per 32.600 miliardi, hanno riflesso l'apprezzamento del dollaro, valuta in cui sono prevalentemente denominate le attività estere dei residenti italiani, rispetto alla lira. Gli altri aggiustamenti di valutazione sono invece risultati negativi per 28.700 miliardi, dato che il rialzo dei corsi obbligazionari e azionari in Italia è stato maggiore che negli altri paesi.

I dati relativi alla posizione patrimoniale sull'estero dei residenti non bancari sono stimati sulla base dei flussi e degli andamenti delle quotazioni sui mercati finanziari e valutari nel corso dell'anno. Essi potranno essere riveduti alla luce dei risultati dell'indagine sulle attività internazionali di portafoglio promossa dall'FMI. All'indagine hanno aderito, oltre all'Italia, tutti i paesi industriali tranne la Svizzera e il Lussemburgo e alcuni paesi in via di sviluppo.

L'andamento della posizione netta sull'estero è stato determinato dal combinarsi, nell'anno, di comportamenti assai difformi da parte dei diversi settori istituzionali.

La lettura dei dati di flusso e di stock può essere agevolata da alcune riattribuzioni tra i settori residenti, che mettono meglio in evidenza l'origine della domanda di fondi esteri (tav. B30). In particolare: alle attività sull'estero delle banche si può sommare il valore delle operazioni pronti contro termine in valuta effettuate con la Banca d'Italia e quello dei finanziamenti in valuta (e in lire, ma indicizzati ai corsi di valute estere) concessi alla clientela residente; alle passività estere delle banche si può d'altro lato aggiungere il valore dei fondi in valuta estera ottenuti, sotto forma di depositi, dalla clientela residente.

Tav. B29

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELL'ITALIA

(miliardi di lire)

Voci	*Stocks* a fine 1996 (1)	Gennaio-dicembre 1997					*Stocks* a fine 1997 (1)
		Flussi (2)	Aggiustamenti			Variazione degli *stocks*	
				di cambio (3)	altri (4)		
	(a)	(b)	(c)			(d)=(b)+(c)	(a)+(d)
				Operatori residenti non bancari			
Attività	**676.485**	**159.877**	**84.885**	**39.350**	**45.535**	**244.762**	**921.247**
Investimenti diretti	179.598	18.083	39.042	10.587	28.455	57.125	236.723
Investimenti di portafoglio	343.532	112.528	42.290	25.210	17.080	154.818	498.350
Prestiti	72.860	26.010	3.553	3.553	–	29.563	102.423
Crediti commerciali	80.495	3.256	–	–	–	3.256	83.751
Passività	**786.230**	**136.673**	**76.059**	**2.801**	**73.258**	**212.732**	**998.962**
Investimenti diretti	114.242	6.296	25.752	. .	25.752	32.048	146.290
Investimenti di portafoglio	510.327	119.428	48.216	710	47.506	167.644	677.971
di cui: *titoli di Stato*	*397.937*	*102.879*	*15.098*	*710*	*14.388*	*117.977*	*515.914*
Prestiti	119.012	6.064	2.091	2.091	–	8.155	127.167
Crediti commerciali	42.649	4.885	–	–	–	4.885	47.534
Posizione netta	**–109.745**	**23.204**	**8.826**	**36.549**	**–27.723**	**32.030**	**–77.715**
				Banche residenti			
Attività	328.344	8.577	12.314	12.314	–	20.891	349.235
Passività	379.171	20.256	21.321	21.321	–	41.577	420.748
Posizione netta	**–50.827**	**–11.679**	**–9.007**	**–9.007**	–	**–20.686**	**–71.513**
				Banca centrale			
Attività	108.653	22.770	4.196	5.181	–985	26.966	135.619
Passività	1.912	–70	133	133	–	63	1975
Posizione netta	**106.741**	**22.840**	**4.063**	**5.048**	**–985**	**26.903**	**133.644**
TOTALE POSIZIONE NETTA	**–53.831**	**34.365**	**3.882**	**32.590**	**–28.708**	**38.247**	**–15.584**

(1) Ai prezzi e ai cambi di fine periodo. – (2) Movimenti di capitale 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.

Tav. B30

FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO DELL'ITALIA

(dati riclassificati secondo l'origine della domanda di fondi esteri; migliaia di miliardi di lire)

Strumenti		Operatori residenti non bancari						Istituzioni monetarie		Totale
		Settore privato					Ammin. pubbliche	Banche	Banca centrale	
		Famiglie e Fondi comuni	Imprese non finanz.	Altre imprese	Residuo non allocato					
		Flussi: attività (1)								
Azioni e partec.	1996	−2,9	5,5	1,9	. .	4,5	0,9	2,6	0,1	8,2
	1997	19,9	10,1	5,0	. .	35,0	0,5	0,4	−0,1	35,9
Titoli a breve . . .	1996	0,4	0,1	−0,1	–	0,5	. .	–	−0,1	0,3
	1997	0,1	−0,3	0,4	–	0,3	. .	–	0,1	0,4
Titoli a medio/l. .	1996	17,1	1,0	6,4	. .	24,6	0,3	2,2	1,9	29,0
	1997	42,9	0,8	11,4	0,5	55,6	0,8	3,7	1,9	62,0
Prestiti e crediti commerciali .	1996	–	2,3	15,4	−0,4	17,3	. .	34,2	. .	51,5
	1997	–	10,1	21,1	−0,8	30,4	−1,1	13,8	0,9	44,0
Altri strumenti . .	1996	6,2	2,4	1,9	20,8	31,3	0,1	16,6	40,9	88,9
	1997	7,8	3,2	4,3	22,7	38,1	0,2	−12,3	22,9	48,9
Totale	1996	**20,8**	**11,4**	**25,5**	**20,5**	**78,2**	**1,2**	**55,7**	**42,9**	**177,9**
	1997	**70,8**	**23,9**	**42,2**	**22,4**	**159,2**	**0,6**	**5,7**	**25,7**	**191,2**
		Flussi: passività (1)								
Azioni e partec.	1996	−0,1	16,1	1,9	1,6	19,5	–	–	–	19,5
	1997	0,2	8,5	8,0	5,6	22,3	–	–	–	22,3
Titoli a breve . . .	1996	–	–	–	–	–	13,7	–	–	13,7
	1997	–	–	–	–	–	7,9	–	–	7,9
Titoli a medio/l. .	1996	–	0,6	–	–	0,6	87,1	0,1	–	87,8
	1997	–	−0,3	–	–	−0,3	95,4	0,9	–	96,0
Prestiti e crediti commerciali .	1996	−1,7	−14,4	−2,7	−0,5	−19,3	−1,7	20,8	−2,0	−2,1
	1997	−2,8	4,0	1,2	0,2	2,6	0,8	15,3	. .	18,6
Altri strumenti . .	1996	. .	2,9	1,6	3,2	7,7	2,1	18,7	–	28,5
	1997	. .	2,5	2,1	−4,3	0,3	. .	11,6	–	12,0
Totale	1996	**−1,8**	**5,3**	**0,8**	**4,3**	**8,5**	**101,2**	**39,6**	**−2,0**	**147,4**
	1997	**−2,6**	**14,7**	**11,2**	**1,5**	**24,9**	**104,2**	**27,8**	**. .**	**156,8**
		Flussi: attività - passività (1)								
Azioni e partec.	1996	−2,8	−10,6	0,1	−1,6	−14,9	0,9	2,6	0,1	−11,3
	1997	19,7	1,6	−3,0	−5,6	12,7	0,6	0,4	−0,1	13,6
Titoli a breve . . .	1996	0,4	0,1	−0,1	–	0,5	−13,7	–	−0,1	−13,4
	1997	0,1	−0,3	0,4	–	0,3	−7,9	–	0,1	−7,5
Titoli a medio/l. .	1996	17,1	0,4	6,4	. .	24,0	−86,8	2,1	1,9	−58,8
	1997	42,9	1,1	11,4	0,5	55,9	−94,6	2,8	1,9	−34,0
Prestiti e crediti commerciali .	1996	1,7	16,7	18,1	0,1	36,6	1,7	13,4	2,0	53,7
	1997	2,8	6,1	19,9	−1,0	27,8	−1,9	−1,5	1,0	25,4
Altri strumenti . .	1996	6,2	−0,5	−1,0	17,6	23,6	−2,0	−2,0	40,9	60,4
	1997	7,8	0,7	1,8	27,0	37,7	0,2	−23,9	22,9	36,9
Totale	1996	**22,6**	**6,1**	**24,8**	**16,2**	**69,7**	**−100,0**	**16,1**	**44,8**	**30,5**
	1997	**73,4**	**9,1**	**31,0**	**20,9**	**134,4**	**−103,6**	**−22,2**	**25,8**	**34,4**
		Posizione netta (totale strumenti) (2)								
1992		83,0	−169,0	3,0	4,0	−79,0	−110,0	−10,0	36,0	−164,0
1993		125,0	−150,0	13,0	10,0	−3,0	−223,0	31,0	50,0	−145,0
1994		139,0	−121,0	32,0	45,0	96,0	−249,0	−24,0	59,0	−118,0
1995		154,0	−91,0	35,0	89,0	188,0	−316,0	−6,0	50,0	−85,0
1996		182,0	−85,0	60,0	103,0	258,0	−420,0	16,0	92,0	−54,0
1997		317,0	−95,0	103,0	89,0	413,0	−535,0	−13,0	120,0	−16,0

(1) Il segno (+) indica aumento delle corrispondenti attività e passività. A causa degli arrotondamenti, i totali possono differire dalla somma delle componenti. – (2) A prezzi e cambi di fine periodo.

Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Secondo i dati così riclassificati, nello scorso anno il complesso degli operatori privati non bancari ha acquisito nuove attività nette per 134.400 miliardi; vi si è contrapposta la creazione di nuove passività sull'estero da parte delle Amministrazioni pubbliche italiane (per 103.600 miliardi di lire) e, in minor misura, delle banche italiane (22.200 miliardi). Al netto delle operazioni pronti contro termine in valuta con il sistema bancario nazionale, le riserve ufficiali sono aumentate di quasi 26.000 miliardi.

Il settore privato non bancario. - Nel 1997 le imprese non finanziarie italiane hanno fatto defluire fondi netti per 9.100 miliardi (6.100 nell'anno precedente). Nel 1996 esse avevano utilizzato le disponibilità provenienti dal surplus corrente per rimborsare prestiti esteri (10.500 miliardi) e concedere all'estero più crediti commerciali di quelli ricevuti (6.200 miliardi); al contempo si erano registrati ingenti afflussi dall'estero per azioni e partecipazioni (10.600 miliardi), stimolati dal successo di alcune operazioni di privatizzazione e dal favorevole andamento della borsa italiana. Nel 1997 queste imprese hanno invece erogato nuovi prestiti netti all'estero per 7.700 miliardi. Il saldo dei crediti commerciali e quello delle azioni e partecipazioni si sono invertiti di segno: il primo fenomeno ha riflesso l'accelerazione delle importazioni; il secondo è stato determinato dal forte incremento delle partecipazioni italiane al capitale di società estere (cfr. il paragrafo: *Gli investimenti diretti*). Ai cambi e alle quotazioni di fine periodo, l'indebitamento netto sull'estero di questi operatori, in decisa flessione nel periodo 1993-96, è tuttavia tornato a crescere nel 1997, riflettendo l'aumento dell'indice borsistico in Italia (+58,9 per cento rispetto alla fine del 1996).

Alla fine dello scorso anno, lo stock di crediti commerciali netti ammontava a 36.200 miliardi, 1.600 in meno rispetto alla fine del 1996; più di un terzo dei crediti attivi era a scadenza superiore all'anno; la quasi totalità dei crediti passivi era invece rappresentata da dilazioni di pagamento a breve scadenza.

Anche le famiglie e i fondi comuni italiani hanno rimborsato prestiti esteri. A differenza delle imprese non finanziarie, nel 1996 questi residenti avevano effettuato considerevoli acquisti di titoli esteri a medio e a lungo termine (17.100 miliardi); tali acquisti sono più che raddoppiati nel 1997 (42.900 miliardi), e hanno interessato anche il comparto azionario (19.900 miliardi). Nel complesso del biennio, le famiglie e i fondi comuni italiani hanno contribuito a formare la metà dei deflussi netti del settore privato non bancario. L'attivo netto sull'estero di questo settore è quasi raddoppiato tra la fine del 1996 e quella del 1997 (317.000 miliardi).

Nel biennio in esame anche il settore "Altre imprese", che include le finanziarie e le società di assicurazione, ha accumulato nuove attività nette sull'estero per complessivi

55.800 miliardi, 17.800 dei quali relativi ad acquisti di titoli esteri a medio e a lungo termine; l'attivo netto sull'estero di questi operatori è salito da 60.000 a 103.000 miliardi.

Le attività lorde sull'estero degli operatori privati non bancari sono aumentate del 36,2 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente; gli investimenti di portafoglio ne hanno rappresentato la componente più importante, ammontando a 112.500 miliardi, ai quali vanno sommati altri 42.300 miliardi relativi ad aggiustamenti di valutazione. Oltre la metà di questi investimenti si è indirizzata verso paesi della UE, segnatamente il Regno Unito (36.400 miliardi) e il Lussemburgo (17.100 miliardi); tra i paesi esterni alla UE, gli Stati Uniti hanno attratto investimenti per 9.300 miliardi. I deflussi di portafoglio verso l'Asia sono cresciuti di oltre sei volte rispetto al 1996, rimanendo tuttavia su livelli modesti (3.000 miliardi); essi si sono essenzialmente indirizzati in Giappone, Singapore e Hong Kong. Gli strumenti finanziari emessi dai paesi asiatici maggiormente colpiti dalla crisi (Corea del Sud, Indonesia, Filippine, Malesia e Tailandia) rivestono un ruolo del tutto marginale nel portafoglio degli investitori italiani.

Alla posta "residuo non allocato, altri strumenti", che accoglie, assieme a discrepanze di varia natura e altre voci minori, i deflussi netti relativi all'alimentazione di conti esteri, è stato imputato circa un quinto all'incremento delle attività nette sull'estero del settore privato non bancario.

Secondo i dati effettivamente rilevati dal sistema statistico, l'alimentazione di conti esteri ha dato luogo a deflussi di fondi per 18.100 e 5.000 miliardi nel 1996 e nel 1997, rispettivamente; l'indagine campionaria dell'UIC sul turismo ha consentito di individuare ulteriori deflussi di banconote italiane, per 5.700 e 7.300 miliardi (tav. aB54).

Qualora si imputasse alla posta residuale in esame anche il saldo degli errori e omissioni della bilancia dei pagamenti, la crescita delle attività nette sull'estero risulterebbe assai più ampia di quella rilevata e, corrispondentemente, la posizione netta del Paese risulterebbe migliore. Una parte considerevole degli errori e omissioni di questo decennio è originata dalla discrepanza tra i saldi mercantili cif-fob *di fonte Istat e UIC. Il primo saldo risulta infatti sistematicamente più favorevole del secondo, anche tenendo conto dei* leads and lags *che caratterizzano i dati di regolamento: ciò riflette essenzialmente il diverso ammontare delle esportazioni rilevate dalle due fonti. La discrepanza tra importazioni "doganali" e "valutarie" risulta invece assai ridotta; confrontando le importazioni italiane con le corrispondenti vendite dei partner UE non si evidenzia del resto alcun problema di sottostima delle nostre importazioni. Allo stato attuale è plausibile che una parte delle esportazioni, correttamente dichiarate all'Istat, sia sfuggita al sistema di rilevazione valutario perché regolata su conti all'estero e non segnalata dalle imprese. In tal caso, si può stimare che nel periodo 1990-97 siano in media sfuggiti al sistema di rilevazione deflussi netti di capitali italiani per un importo pari a circa un punto percentuale del PIL ogni anno. Riclassificando questi importi tra i movimenti di capitale italiani, gli errori e omissioni verrebbero fortemente ridimensionati e tornerebbero a oscillare attorno allo zero. I deflussi in questione avrebbero generato uno stock addizionale di attività sull'estero pari al 7,3 per cento del PIL alla fine del 1997. Ove si effettuassero questi aggiustamenti, la posizione netta sull'estero dell'Italia risulterebbe creditoria sin dal 1995, e sarebbe pari al 6,5 per cento del PIL alla fine del 1997.*

Le Amministrazioni pubbliche. - All'accumulo di attività nette sull'estero da parte del settore privato non bancario si è contrapposta la crescita delle passività estere delle Amministrazioni pubbliche, quasi interamente relative a titoli di Stato italiani a medio e a lungo termine. Nel 1997 il saldo finanziario di questo settore è peggiorato di 103.600 miliardi (di oltre 100.000 nel 1996); lo squilibrio patrimoniale sull'estero, pari a 420.000 miliardi a fine 1996, è salito a 535.000 miliardi.

Nel 1997 gli investitori esteri hanno effettuato acquisti netti di titoli di Stato italiani a lunga scadenza e a reddito fisso (BTP) per 83.900 miliardi, il 22 per cento in più rispetto all'anno precedente (tav. B31). Gli aggiustamenti dovuti al rialzo dei corsi, che approssimano i guadagni in conto capitale, sono stati pari a 9.400 miliardi. I CTO hanno registrato disinvestimenti netti per 5.200 miliardi. Gli acquisti di titoli a tasso variabile (CCT) sono rimasti stazionari rispetto al 1996; quelli di titoli a più breve scadenza, come i BOT, si sono indeboliti (da 13.700 a 7.900 miliardi). La quasi totalità degli investimenti di portafoglio esteri è provenuta dai paesi della UE, in particolare dal Regno Unito. Secondo prime stime, tra la fine del 1996 e la fine del 1997, la quota di titoli pubblici italiani di proprietà di non residenti sarebbe salita dal 21,8 al 28,4 per cento.

Tav. B31

INVESTIMENTI ESTERI IN STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE ITALIANE
(miliardi di lire)

Voci	1995	1996	1997
Titoli di Stato	50.131	100.473	102.879
BOT	4.981	13.719	7.947
BTP	12.393	68.785	83.907
CTE	–1.802	–1.816	–914
CCT	20.293	6.041	6.329
CTO	–3.048	–2.456	–5.237
Altri	1.071	4.901	7.362
Emissioni della Repubblica (1)	16.243	11.299	3.485
Altri strumenti finanziari	10.057	776	1.356
Totale	**60.188**	**101.249**	**104.235**

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

Nel complesso, alla fine del 1997 la posizione patrimoniale netta dei residenti non bancari risultava debitoria per 77.700 miliardi (4,0 per cento del PIL), 32.000 in meno rispetto al 1996 (tav. B29).

Nell'ultimo quadriennio il segno delle transazioni nette di portafoglio complessive, italiane ed estere, si è invertito (da deflussi netti per 8.300 mi-

liardi nel 1994 a entrate nette per 6.900 nel 1997). Con riferimento agli altri dieci paesi che parteciperanno all'Unione economica e monetaria, i deflussi italiani hanno stabilmente superato i corrispondenti afflussi dall'estero; negli ultimi due anni i primi hanno mostrato una decisa accelerazione, determinando deflussi netti complessivi pari a 9.100 miliardi nel 1997.

L'unificazione monetaria, pur agevolando le transazioni finanziarie tra i paesi della UEM, non implica necessariamente l'ampliamento delle opportunità di diversificazione del rischio nei portafogli finanziari. Essa, infatti, se da un lato elimina l'incertezza determinata dalla variabilità dei tassi di cambio, e quindi i connessi costi di copertura, dall'altro rafforza la correlazione tra i rendimenti delle diverse attività finanziarie dell'Unione. Tale correlazione diverrebbe pressoché perfetta per i titoli di mercato monetario, e assai elevata per le obbligazioni a lunga scadenza, i cui rendimenti differirebbero per i premi di rischio-debitore. Le opportunità di diversificazione si concentrerebbero, invece, sui titoli azionari, che continuerebbero a riflettere la segmentazione delle economie reali dell'Unione.

Le banche e le riserve ufficiali. - Alla fine del 1997 la posizione debitoria netta sull'estero delle banche italiane ammontava a 71.500 miliardi, 20.700 in più rispetto alla fine del 1996 (tav. B32). Ove si includessero tra le attività i pronti contro termine (PCT) in valuta con la Banca centrale, e sottraendo alle corrispondenti passività i finanziamenti in valuta alla clientela residente (al netto dei loro depositi in valuta), la posizione netta sull'estero degli intermediari passerebbe da un attivo di 15.900 miliardi nel 1996 a un passivo di 12.600 nel 1997. Il peggioramento sarebbe interamente attribuibile alla componente in lire; i PCT attivi su titoli italiani, negoziati da non residenti per coprirsi dal rischio di cambio, si sono ridotti di 9.500 miliardi. La posizione complessiva in valuta di questi operatori, a pronti e a termine, è peggiorata di 2.300 miliardi, includendo i finanziamenti in lire indicizzati ai corsi di valute estere e i currency swap con residenti.

Alla fine del 1997 l'esposizione delle banche italiane nei confronti dei cinque paesi asiatici in crisi era modesta (3.500 miliardi, pari allo 0,3 per cento dei prestiti totali). La maggior parte dei finanziamenti era a breve termine; essa interessava solo marginalmente controparti estere private, anche in relazione alla scarsa presenza delle nostre imprese produttive in quell'area (cfr. il paragrafo: Gli investimenti diretti*).*

Ai cambi e ai corsi di fine periodo, le riserve ufficiali sono aumentate di 26.900 miliardi, riflettendo quasi per intero l'incremento nello stock di valute convertibili (tav. B29). Al netto dei pronti contro termine con le banche residenti, le riserve sono rimaste sostanzialmente stazionarie fino al 1995 e hanno iniziato a crescere a partire dal 1996. Ai cambi e alle quotazioni medie, esse sono aumentate di 22.800 miliardi nel corso del 1997; alla fine di quell'anno, la posizione netta sull'estero risultava creditoria per 133.600 miliardi. I currency swap negoziati con il sistema bancario residente ammontavano a 14.100 miliardi.

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	1996	1997	1997			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
	Consistenze					
Posizione sull'estero ...	−50.827	−71.513	−81.698	−40.437	−54.798	−71.513
in lire	52.230	31.655	42.863	67.632	53.495	31.655
in valuta	−103.057	−103.168	−124.561	−108.069	−108.293	−103.168
Posizione sull'interno in valuta (2)	79.470	72.044	86.708	78.553	73.136	72.044
Posizione complessiva in valuta (3)	113	−2.158	−980	783	1.029	−2.158
	Variazioni (4)					
Posizione sull'estero ...	47.394	−11.679	−24.627	42.089	−14.019	−15.122
in lire	30.252	−20.575	−9.367	24.769	−14.137	−21.840
in valuta	17.142	8.896	−15.260	17.320	118	6.718
Posizione sull'interno in valuta (2)	−30.800	−12.937	3.578	−8.189	−6.134	−2.192
Posizione complessiva in valuta (3)	4.954	330	517	2.250	117	−2.554

(1) Incluse le filiali italiane di banche estere. – (2) Inclusi i currency swap con la Banca d'Italia e i mutui in lire ma indicizzati al corso di valute estere. – (3) A pronti e a termine, inclusi i domestic currency swap, 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.

Alla fine di aprile 1998 la Banca d'Italia e l'UIC detenevano, al netto dei PCT in valuta con le banche residenti, oro e valute convertibili per complessivi 90.000 miliardi di lire (il 4,6 per cento del PIL). Ai sensi dell'articolo 30 dello Statuto del SEBC e della BCE, dal 1° gennaio 1999 la Banca centrale italiana conferirà alla BCE una parte delle proprie attività a breve termine denominate in valute extra UE e, presumibilmente, dell'oro monetario. Il conferimento sarà commisurato alla quota di partecipazione al capitale sociale della BCE; vi corrisponderà l'iscrizione, in bilancio, di un credito nei confronti della BCE stessa. Le riserve attualmente denominate in valute della UE verranno ricontabilizzate come attività in euro.

Gli investimenti diretti

Nel 1997 gli investimenti diretti italiani all'estero hanno largamente superato il corrispondente afflusso di investimenti esteri (18.100 contro 6.300

miliardi; tav. B29), accelerando rispetto agli anni precedenti. Nel periodo 1990-97 sono in media defluiti oltre 10.300 miliardi ogni anno (il 3,6 per cento degli investimenti fissi lordi nazionali), a fronte di investimenti esteri per 6.300 miliardi (1,9 per cento). Nell'intero periodo le imprese italiane hanno investito fondi all'estero per 82.500 miliardi di lire: pari a 59.100 miliardi alla fine del 1989 (5,0 per cento del PIL), lo stock dei loro investimenti risultava quadruplicato alla fine del 1997 (236.700 miliardi, il 12,3 per cento del PIL), risentendo anche dell'andamento dei cambi e delle borse estere. Al netto delle corrispondenti passività, la posizione sull'estero risultava creditoria per 90.400 miliardi alla fine dello scorso anno (4,9 per cento del PIL).

L'eccesso di investimenti in uscita rispetto a quelli in entrata è un fenomeno che accomuna l'Italia agli altri paesi industriali più avanzati. Fra questi, il rapporto tra uscite ed entrate nette risulta particolarmente elevato per Giappone e Germania; esso riflette non solo il volume delle uscite, ma anche l'entità degli afflussi, di modestissimo ammontare a paragone della dimensione delle loro economie. Il rapporto uscite/entrate dell'Italia è in linea con quello della Francia e dei Paesi Bassi, solo lievemente più alto di quello di Stati Uniti e Regno Unito. Gli investimenti diretti italiani all'estero sono cresciuti in rapporto agli investimenti fissi lordi nazionali: vi si sono associati afflussi di investimenti esteri di piccola dimensione. Gli investimenti italiani si sono concentrati nella UE che, nel periodo 1992-97, ne ha assorbito oltre il 73 per cento; la quota diretta agli Stati Uniti risulta elevata, pari al 10 per cento; quella relativa alla Svizzera era pari al 3 per cento. La rimanente parte si è rivolta verso i paesi dell'Europa orientale (Polonia e Ungheria) e, in minor misura, verso l'Asia.

L'"eurocentrismo" dei nostri investimenti diretti è un fenomeno che accomuna l'Italia agli altri paesi europei: anche per questi ultimi, il peso dell'Est europeo (Polonia, Ungheria e Repubblica ceca), sebbene ancora di entità limitata, è in forte crescita. Gli investimenti diretti nell'Est europeo si sono presumibilmente orientati alla delocalizzazione di fasi produttive a maggiore intensità di lavoro, come testimonia l'incremento della quota di importazioni connesse con il cosiddetto "traffico di perfezionamento passivo", cioè quello costituito da prodotti intermedi esportati in via temporanea e successivamente reimportati dopo una lavorazione eseguita al di fuori del Mercato unico. Tra il 1988 e il 1995, la quota di questi prodotti sulle importazioni complessive è salita dal 2,8 al 5,9 per cento in Germania, dal 2,0 al 3,4 in Francia e dallo 0,8 al 3,5 per cento in Italia. Il fenomeno ha interessato in modo più intenso i settori del tessile e abbigliamento, del cuoio e calzature e delle macchine e apparecchi elettrici. Per l'Italia, la quota dei prodotti tessili e dell'abbigliamento è ulteriormente cresciuta nei primi undici mesi del 1997 (dal 7,9 al 12,7 per cento); è rimasta stazionaria per gli altri paesi (21,4 e 8,5 per cento, rispettivamente, per la Germania e la Francia).

Le strategie di localizzazione delle imprese italiane, così come quelle degli altri investitori europei, non sembrano potersi ricondurre interamente al divario nei costi del lavoro (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*). Altri fattori sono altrettanto importanti nella scelta del dove investire: l'accesso a mercati di ampie dimensioni (anche indiretto, mediante l'acquisizione di consociate in territori limitrofi), la qualità delle infrastrutture e dell'operatore pubblico, la regolamentazione dei mercati locali, il trattamento fiscale dei redditi d'impresa, l'esistenza di un *humus* produttivo dinamico e tecnologicamente

avanzato. Nel periodo 1992-96, larga parte degli investimenti diretti manifatturieri all'interno della UE si è indirizzata non solo verso la "periferia" dell'Unione (Spagna e Portogallo), ma anche verso paesi "centrali" a elevato costo del lavoro (Paesi Bassi e Francia). Per entrambe le aree, il flusso è risultato più intenso nei settori che producono beni di consumo tradizionali (tessile-abbigliamento, legno e mobilio) e in quelli caratterizzati da elevate economie di scala (prodotti chimici, gomma e plastica, mezzi di trasporto). La struttura geografico-settoriale dei nostri investimenti non differisce radicalmente da quella dei partner europei. Nel periodo in esame, il 60 per cento dei nostri investimenti diretti nel settore industriale si è indirizzato nell'area della UE (in particolare in Francia, Paesi Bassi e Spagna). In rapporto al valore aggiunto, i nostri investimenti risultano tuttavia sistematicamente più bassi di quelli medi europei, con l'unica eccezione di quelli nel settore dei mezzi di trasporto.

Seguendo la tendenza degli altri partner europei, gli investimenti diretti italiani nella UE hanno interessato solo in parte le imprese industriali. Per oltre due terzi, essi si sono rivolti all'acquisizione di imprese operanti nel settore dei servizi: banche, assicurazioni e, in minor misura, servizi al commercio. Questi sviluppi hanno beneficiato anzitutto delle direttive comunitarie in materia di liberalizzazione dei servizi finanziari, che hanno garantito agli investitori il diritto di stabilimento in mercati di ampie dimensioni. Per l'Italia, il peso degli investimenti diretti nel settore finanziario risulta più elevato di quello degli altri investitori europei: nel 1997, lo stock di partecipazioni in banche e compagnie di assicurazione estere rappresentava oltre il 41 per cento delle partecipazioni estere complessive, undici punti percentuali in più di quelle relative a tutti i settori manifatturieri (tav. aB65).

C - LA FINANZA PUBBLICA

La politica di bilancio per il 1997, delineata nella *Relazione previsionale e programmatica* del settembre del 1996, mirava principalmente a contenere il rapporto tra l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche e il PIL entro il valore del 3 per cento. Essa comportava una netta accelerazione del processo di riduzione del disavanzo e del rapporto tra il debito pubblico e il PIL rispetto al sentiero tracciato nel precedente *Documento di programmazione economico-finanziaria* (DPEF), riguardante il triennio 1997-99. La manovra correttiva delle tendenze dei conti pubblici veniva ampliata in misura significativa.

Gli obiettivi sono stati conseguiti: l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è sceso al 2,7 per cento del PIL; l'incidenza del debito sul prodotto è diminuita dal 124,0 al 121,6 per cento.

Questi risultati sono stati determinanti per l'adesione del nostro paese all'area dell'euro fin dal 1999. Essi si inseriscono nell'azione di risanamento dei conti pubblici avviata nella seconda metà degli anni ottanta, in un contesto economico favorevole, e divenuta più intensa negli anni novanta, pur in presenza di un deterioramento della situazione congiunturale. In questa seconda fase sono stati realizzati anche interventi di natura strutturale, che hanno attenuato le tendenze espansive presenti nei principali settori di spesa. La riduzione del tasso di inflazione, contribuendo alla flessione dell'onere per interessi, ha rafforzato gli effetti del miglioramento del saldo primario e accelerato la convergenza dell'indebitamento netto verso la soglia del 3 per cento.

Il rapporto tra l'indebitamento netto e il PIL è diminuito nel 1997 di 4,0 punti percentuali, nonostante la crescita ancora modesta dell'economia. L'avanzo primario è salito dal 4,1 al 6,8 per cento del PIL; l'incidenza della spesa per interessi si è ridotta dal 10,8 al 9,5 per cento. Quest'ultima non ha ancora riflesso pienamente il calo dei rendimenti registrato nell'ultimo biennio; il ritardo con cui l'onere si adegua alle variazioni dei tassi di mercato si è ampliato in relazione alla politica di allungamento della vita media del debito attuata negli ultimi anni.

Nel 1997 il saldo corrente del conto delle Amministrazioni pubbliche è risultato pressoché in equilibrio, a fronte di un disavanzo di 59.500 miliardi nel 1996. Si è interrotto così l'assorbimento di risparmio da parte del settore pubblico.

La riduzione del rapporto tra debito pubblico e prodotto, di 2,4 punti percentuali, è stata nettamente superiore a quella, pari a 0,9 punti, conseguita nel biennio precedente. L'accelerazione riflette l'ampliamento dell'avanzo primario, la minore spesa per interessi e i maggiori introiti per privatizzazioni.

La correzione impressa al saldo primario è stata ingente, dell'ordine di tre punti percentuali del PIL, solo lievemente inferiore ai programmi governativi. Le misure, incentrate sull'aumento delle entrate, hanno portato la pressione fiscale sui valori massimi registrati nel 1993. L'incidenza sul prodotto della spesa primaria è diminuita in misura limitata: a fronte del calo delle erogazioni in conto capitale, determinato principalmente dall'azzeramento dei rimborsi in titoli di crediti d'imposta, le spese correnti primarie sono ancora aumentate, sospinte dall'espansione delle prestazioni sociali.

Al contenimento della spesa entro i valori programmati hanno contribuito le restrizioni alle autorizzazioni di cassa nel bilancio dello Stato, i vincoli agli accrediti di fondi dal bilancio sui conti in tesoreria degli enti decentrati, i limiti ai prelevamenti da tali conti. Gli effetti delle misure di natura temporanea sul saldo delle Amministrazioni pubbliche del 1997 sono valutabili in circa un punto percentuale del PIL.

Il 1998 si presenta come un anno di consolidamento dei risultati raggiunti. Nel quadro programmatico tracciato nella Relazione trimestrale di cassa dello scorso mese di marzo, l'ulteriore calo della spesa per interessi assicurerebbe una lieve flessione dell'indebitamento netto, dal 2,7 al 2,6 per cento del PIL, nonostante il significativo ridimensionamento dell'avanzo primario (dal 6,8 al 5,5 per cento del PIL). L'incidenza delle entrate diminuirebbe di 1,1 punti percentuali, principalmente per il venir meno delle misure di natura transitoria introdotte nel 1997. La spesa primaria in rapporto al PIL aumenterebbe leggermente, in relazione all'andamento delle erogazioni in conto capitale.

L'azione di bilancio per il 1998 mira a correggere le tendenze dei conti pubblici per 1,2 punti percentuali del PIL. Rispetto ai programmi tracciati nella *Relazione previsionale e programmatica*, la manovra approvata dal Parlamento risulta invariata nell'ammontare complessivo, ma modificata nella composizione; in particolare, sono stati ridotti gli interventi di contenimento della spesa sociale e aumentati i contributi previdenziali. Il perseguimento degli obiettivi di spesa si avvale ancora dell'azione di controllo e di gestione dei flussi di cassa. In una prospettiva di più lungo periodo, tale azio-

ne può contribuire alla riduzione della spesa pubblica se induce maggiore efficienza nell'impiego delle risorse da parte degli enti pubblici.

Nell'anno in corso è stata data attuazione alle deleghe in materia fiscale emanate nel 1997. È stata istituita un'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP); contestualmente, sono stati aboliti i contributi sanitari e alcune imposte. Sono stati rivisti la struttura dell'Irpef e il regime sostitutivo di tassazione dei redditi da attività finanziarie. È stato introdotto un nuovo regime di imposizione sui redditi d'impresa (*Dual Income Tax*). La riforma ha perseguito obiettivi di semplificazione e razionalizzazione; ha mirato a ridurre le distorsioni nei confronti delle decisioni d'impiego dei fattori produttivi e delle scelte finanziarie delle imprese, ad accrescere l'autonomia fiscale dei livelli inferiori di governo, a favorire le famiglie numerose. Nell'attuazione delle deleghe, il Governo si è posto l'obiettivo di una sostanziale invarianza del gettito.

Gli interventi in ambito previdenziale accelerano l'uniformazione dei regimi pensionistici, rendono più restrittivi i requisiti per il pensionamento di anzianità, riducono temporaneamente l'indicizzazione ai prezzi per le pensioni di importo più elevato. L'effetto sulla spesa nel 1998 è stimato in circa 3.200 miliardi. Le misure non incidono sul livello delle erogazioni nel lungo periodo.

Nel DPEF per il triennio 1999-2001 è tracciato un sentiero di riduzione del disavanzo e del debito che mira a ricondurre la loro incidenza sul prodotto nel 2001, rispettivamente, all'1,0 e al 107,0 per cento. Esso è fondato sulla stabilizzazione dell'avanzo primario al 5,5 per cento del PIL. Rispetto al quadro delineato nel precedente DPEF, la maggiore riduzione attesa per la spesa per interessi si riflette solo in parte sul disavanzo complessivo, che per l'anno 2000 diminuisce dall'1,8 all'1,5 per cento; essa trova compensazione soprattutto in un obiettivo meno ambizioso per il saldo primario, che per il medesimo anno scende dal 6,1 al 5,5 per cento.

Le manovre correttive programmate nel triennio ammontano complessivamente a 19.500 miliardi; una parte rilevante delle risorse così rese disponibili verrà utilizzata per finanziare interventi volti a promuovere lo sviluppo economico. Fra il 1998 e il 2001, l'incidenza sul prodotto delle entrate e quella della spesa primaria scenderebbero di un punto percentuale; i livelli programmati del prelievo e della spesa sono superiori a quelli previsti nel precedente DPEF. La riduzione della pressione fiscale, di cui è presupposto il contenimento della spesa, può contribuire alla realizzazione delle ipotesi macroeconomiche sottostanti il programma di riequilibrio dei conti pubblici; essa rappresenta una condizione necessaria per assicurare la competitività dell'economia italiana in una situazione di crescente integrazione economica.

In un orizzonte temporale più ampio, la politica di bilancio dovrà impegnarsi a realizzare un saldo pubblico vicino al pareggio o in avanzo, in con-

formità degli impegni presi con il Patto di stabilità e crescita. Tale saldo fornirà adeguati margini per condurre politiche anticicliche in una situazione in cui la politica monetaria verrà gestita a livello comunitario; assicurerà che il rapporto tra il debito pubblico e il PIL si avvicini progressivamente al valore del 60 per cento senza interruzioni della tendenza durante le recessioni.

Il mantenimento, anche dopo il 2001, dell'avanzo primario su livelli non inferiori a quello previsto per l'anno in corso accelererebbe l'abbattimento del peso del debito. Ciò ridurrebbe gli effetti negativi esercitati sui conti pubblici da eventuali aumenti dei tassi di interesse e consentirebbe di affrontare in una situazione finanziaria più solida la fase in cui le pressioni esercitate sui conti pubblici dall'invecchiamento della popolazione saranno più accentuate.

Il risanamento delle finanze pubbliche nei paesi dell'Unione europea. - Il Consiglio europeo, il 3 maggio, ha stabilito che i risultati di bilancio conseguiti nel 1997 dai paesi della UE, fatta eccezione per la Grecia, sono coerenti con i parametri di convergenza indicati nel Trattato di Maastricht. Il Consiglio ha abrogato, su proposta della Commissione europea, le decisioni sull'esistenza di una condizione di "disavanzo eccessivo" per nove dei dieci paesi che nel 1996 non si conformavano ai criteri previsti. I progressi delle finanze pubbliche sono stati decisivi per l'introduzione, nel 1999, della moneta unica in un ampio numero di paesi (cfr. il capitolo della sezione *A*: *L'Unione economica e monetaria e l'avvio dell'euro*).

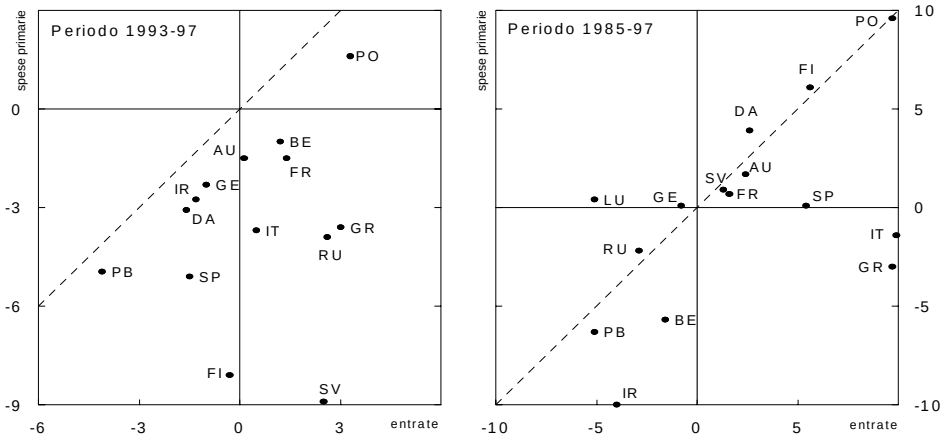
Nel *Rapporto sulla convergenza* dello scorso mese di marzo, la Commissione europea ha sottolineato come il rispetto dei limiti previsti nel Trattato abbia richiesto alle politiche di bilancio un impegno considerevole, intensificatosi soprattutto dal 1994, con l'inizio della seconda fase della UEM. Tra il 1993 e il 1997, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche nella UE è sceso di 3,7 punti percentuali del PIL (dal 6,1 al 2,4 per cento), di cui 1,8 punti nell'ultimo anno. La diminuzione è dipesa per 0,4 punti del PIL dal calo della spesa per interessi (dal 5,4 al 5,0 per cento del PIL) e per la parte rimanente dal miglioramento del saldo primario, che riflette più direttamente gli effetti dell'azione di bilancio. Il saldo primario è passato da un disavanzo dello 0,7 per cento del PIL a un avanzo del 2,6 per cento. Secondo le valutazioni della Commissione, tale miglioramento è riconducibile per 0,5 punti percentuali agli effetti del ciclo economico, caratterizzato da una modesta ripresa dopo il punto di minimo raggiunto nel 1993; i provvedimenti di natura temporanea, pur significativi per alcuni paesi, hanno fornito un apporto relativamente limitato rispetto al complesso degli interventi.

Tra il 1993 e il 1997, le riduzioni più considerevoli dell'incidenza sul PIL dell'indebitamento netto sono state registrate in Svezia (11,4 punti percentuali), Grecia (9,8), Finlandia (7,1) e Italia (6,8). Nel 1997, quando il processo di riequilibrio dei saldi si è accentuato, l'incidenza è scesa di 4,0 punti in Italia, 3,5 in Grecia e 2,0 in Spagna.

Tutti i paesi membri della UE hanno fatto registrare un miglioramento del saldo primario. Tale risultato è stato conseguito prevalentemente attraverso una riduzione dell'incidenza delle spese (fig. C1).

Fig. C1

VARIAZIONI DELLE SPESE PRIMARIE E DELLE ENTRATE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE NELLA UE (1) (2)
(in percentuale del PIL)



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

(1) Per consentire un confronto omogeneo tra paesi, sia le entrate sia le spese primarie sono considerate al netto delle entrate in conto capitale diverse da quelle tributarie. Ciò dipende dalla mancanza del necessario dettaglio delle poste del conto capitale nella elaborazione dei conti pubblici resa disponibile dalla Commissione della UE. - (2) Le variazioni sono calcolate come differenza tra l'incidenza percentuale sul PIL rilevata alla fine e quella rilevata all'inizio del periodo indicato. I valori riportati sull'asse verticale si riferiscono alle variazioni della spesa primaria; quelli sull'asse orizzontale, alle variazioni delle entrate. La diagonale tratteggiata identifica i punti corrispondenti a variazioni di entrate e uscite che lasciano invariato il saldo primario; i punti al di sotto indicano un miglioramento del saldo; quelli al di sopra, un peggioramento. Nell'area sottostante (sovrastante) la diagonale tratteggiata, l'entità del miglioramento (peggioramento) del saldo è misurata dalla distanza tra ciascun punto e la diagonale stessa.

Tra il 1993 e il 1997, il rapporto fra uscite primarie e PIL nella UE è sceso di 3,4 punti percentuali. Le spese per il personale sono diminuite di 1,0 punti, i trasferimenti alle famiglie di 0,6, quelli alle imprese di 0,4, le spese per investimenti diretti di 0,5. Sono aumentati invece, di 0,5 punti percentuali, gli acquisti di beni e servizi. La riduzione della spesa primaria ha interessato tutti i paesi, con l'eccezione del Portogallo. L'incidenza delle entrate nella UE è rimasta pressoché stabile, intorno al 47 per cento. A fronte di un incremento del prelievo diretto (0,3 per cento del PIL) e indiretto (0,5 per cento), si è registrata una flessione dei contributi sociali (0,2 per cento) e delle altre entrate correnti (0,4 per cento). La dinamica del rapporto fra entrate e PIL è risultata fortemente differenziata per i vari paesi: l'incidenza si è ridotta in Danimarca, Irlanda, Germania, Paesi Bassi e Spagna, mentre è aumentata in Belgio, Francia, Grecia, Portogallo, Regno Unito, Svezia e, in minor misura, in Italia.

Nella seconda fase della UEM, il risanamento delle finanze pubbliche, fondandosi prevalentemente sulla riduzione delle spese primarie, si è mosso nella direzione auspicabile per l'ottenimento di risultati duraturi. Esso ha presentato, tuttavia, alcuni aspetti problematici.

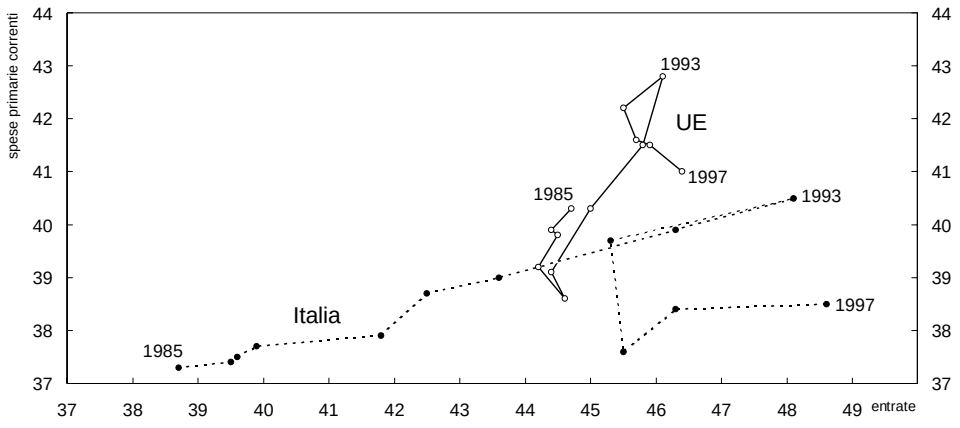
Una parte significativa dei progressi conseguiti per il saldo primario è attribuibile all'evoluzione delle voci di conto capitale, in particolare alla flessione degli investimenti diretti e dei contributi agli investimenti, ossia al minor contributo del settore pubblico al processo di accumulazione del capi-

tale. Fra il 1993 e il 1997, il saldo di conto capitale è migliorato di 1,3 punti percentuali del PIL nella UE e di 1,5 punti in Italia, a fronte di variazioni del saldo primario complessivo pari, rispettivamente, a 3,3 e 4,2 punti. Nella UE, le erogazioni per investimenti diretti sono scese dal 2,7 al 2,2 per cento del PIL; in Italia, dal 2,7 al 2,4. Questa tendenza fa seguito alla flessione registrata negli anni precedenti, in particolare nel nostro paese: nel 1985 l'incidenza degli investimenti diretti era pari al 2,9 per cento nella UE e al 3,7 in Italia.

La riduzione dell'incidenza sul PIL della spesa primaria corrente che ha caratterizzato il risanamento dei conti pubblici nell'ultimo quadriennio (2,1 per cento del PIL nella UE, 2,2 in Italia) ha solo parzialmente riassorbito gli aumenti registrati negli anni immediatamente precedenti (fig. C2). Tra il 1985 e il 1997, il rapporto tra la spesa primaria corrente e il PIL è infatti aumentato di 0,3 punti percentuali nella UE e di 1,1 punti in Italia. Alla sostanziale stabilità dell'incidenza delle entrate che si rileva tra il 1993 e il 1997, fa invece riscontro, per il complesso del periodo 1985-1997, un aumento di 1,2 punti percentuali nella UE e di circa dieci punti in Italia (dal 38,7 al 48,6 per cento).

Fig. C2

SPESE PRIMARIE CORRENTI ED ENTRATE COMPLESSIVE NEL PERIODO 1985-1997 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, per l'Italia, e della Commissione della UE.
(1) Per consentire un confronto omogeneo tra paesi, le entrate non includono quelle in conto capitale diverse dalle tributarie (cfr. nota 1, fig. C1).

Nonostante il forte miglioramento dei saldi di bilancio, nel 1997 il rapporto tra il debito pubblico e il PIL nella UE si è ridotto soltanto di 0,9 punti percentuali, portandosi al 72,1 per cento. Il rapporto è salito in tre paesi, fra cui la Francia (2,3 punti percentuali) e la Germania (0,9), e risulta largamente superiore alla soglia di riferimento in Belgio (122,2 punti percentuali), Italia (121,6) e Grecia (108,7). Per il complesso dei paesi, l'incidenza del debito sul PIL risulta più elevata di 6,2 punti rispetto al livello del 1993 e di 18,5 punti rispetto a quello del 1985.

I RISULTATI E LA POLITICA DI BILANCIO DEL 1997

L'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è diminuito da 125.100 a 52.200 miliardi, passando dal 6,7 al 2,7 per cento del PIL (fig. C3; tavv. C1 e aC1). L'avanzo primario è aumentato da 77.200 a 132.900 miliardi: dal 4,1 al 6,8 per cento del PIL. Un apporto significativo alla riduzione del disavanzo è derivato dal calo degli oneri per interessi, dal 10,8 al 9,5 per cento del PIL.

Tav. C1

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

Voci	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Entrate	40,2	42,0	42,7	43,8	46,5	48,3	45,7	45,8	46,4	48,8
Spese	50,9	51,9	53,8	53,9	56,1	57,8	54,8	53,5	53,1	51,5
di cui: *interessi*	*7,9*	*8,8*	*9,5*	*10,2*	*11,5*	*12,1*	*11,0*	*11,3*	*10,8*	*9,5*
Disavanzo primario (avanzo:–)	2,8	1,1	1,7	–0,1	–1,9	–2,6	–1,8	–3,7	–4,1	–6,8
Indebitamento netto	10,7	9,8	11,1	10,1	9,6	9,5	9,2	7,7	6,7	2,7

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

L'evoluzione della spesa per interessi nel 1997 ha riflesso solo in parte la riduzione dei tassi all'emissione registrata nel 1996 e in misura modesta l'ulteriore calo avvenuto nel 1997. Gli effetti di queste riduzioni si espliche-ranno pienamente nei prossimi anni (cfr. il capitolo: *L'andamento delle entrate e delle spese*).

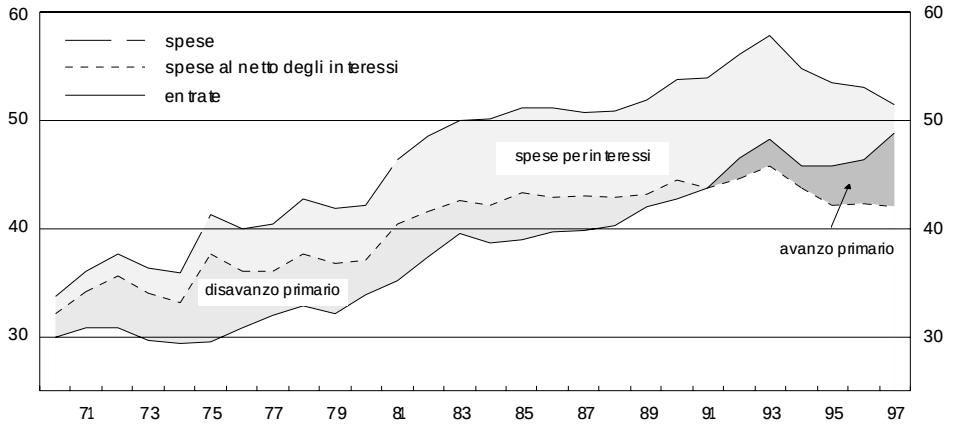
Il disavanzo strutturale, calcolato depurando l'indebitamento netto dagli effetti degli scostamenti dell'attività economica rispetto alla tendenza di medio periodo, è diminuito dal 6,2 al 2,2 per cento del PIL.

Il saldo pubblico strutturale è un indicatore per l'analisi di medio periodo delle politiche di bilancio. Esso fornisce una stima del livello dell'indebitamento netto che si registrerebbe qualora il sistema economico procedesse lungo un sentiero di crescita "normale",

caratterizzato cioè da incrementi del prodotto pressoché costanti nel medio periodo. Le stime qui presentate riflettono una metodologia che segue nelle linee generali quella sviluppata dalla Commissione della UE, ma si discosta da essa per alcuni aspetti: tiene conto degli effetti sui conti pubblici dei mutamenti nella composizione del PIL; si avvale di esercizi previsivi condotti con il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia per il calcolo del sentiero di crescita "normale"; utilizza nuove stime delle elasticità delle poste del bilancio pubblico alle variabili macroeconomiche. Per il 1996 e il 1997, i risultati derivanti dall'applicazione della suddetta metodologia non differiscono in misura rilevante da quelli elaborati dalla Commissione e dall'OCSE.

Fig. C3

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.

Il livello dell'indebitamento netto è risultato inferiore di 0,3 punti percentuali del PIL all'obiettivo fissato dalla politica di bilancio. Ciò è riconducibile principalmente alla più rapida discesa dei tassi d'interesse; vi hanno inoltre contribuito la maggior crescita dell'economia rispetto al previsto e la revisione delle aliquote dell'IVA, decisa nell'ambito della manovra per il 1998 ed entrata in vigore dal 1° ottobre del 1997.

Riflettendo le caratteristiche della manovra di bilancio per il 1997, gran parte del miglioramento del saldo primario è derivato dall'aumento delle entrate, la cui incidenza sul PIL è salita dal 46,4 al 48,8 per cento. La pressione fiscale è passata dal 42,4 al 44,3 per cento del PIL. L'incidenza delle spese primarie è lievemente diminuita (dal 42,3 al 42,0 per cento), in connessione con il sostanziale azzeramento dei rimborsi in titoli di crediti d'imposta, pari a 0,3 punti percentuali del PIL nel 1996. Al netto di questa componente, l'incidenza sul prodotto delle spese in conto capitale è diminuita di 0,2 punti percentuali, a fronte di un equivalente incremento di quella delle spese primarie correnti (cfr. il capitolo: *L'andamento delle entrate e delle spese*).

La politica di bilancio nel 1997. - L'azione di bilancio si è sviluppata in due fasi. Con la legge finanziaria e i relativi provvedimenti di accompagnamento sono state definite misure di contenimento del disavanzo per 46.000 miliardi. Alla fine di marzo, in presenza di un andamento dell'attività economica meno favorevole del previsto e di una valutazione più cauta degli effetti dei provvedimenti fino ad allora assunti, sono state introdotte misure integrative per 16.000 miliardi. Gli effetti dei provvedimenti sono risultati solo leggermente inferiori ai programmi.

La correzione complessiva per il 1997 ammontava, secondo le valutazioni ufficiali, a circa 62.000 miliardi (poco più del 3 per cento del PIL): 24.000 miliardi di riduzioni di spesa e 38.000 di aumenti di entrata. Dal lato della spesa, gli interventi di maggiore entità riguardavano il contenimento dei trasferimenti agli enti decentrati e alle imprese pubbliche e la riduzione delle erogazioni nei settori della previdenza, della sanità e del pubblico impiego; venivano anche ridotti gli stanziamenti per gli acquisti di beni e servizi dello Stato. L'azione sulle entrate era incentrata sul prelievo cosiddetto "per l'Europa", costituito da un'imposta straordinaria sui redditi personali, fortemente progressiva, e da un versamento commisurato agli accantonamenti per i trattamenti di fine rapporto. Venivano apportate, in conformità delle decisioni dell'Eurostat, revisioni contabili ad alcune voci del conto economico delle Amministrazioni pubbliche (cfr. la sezione: La finanza pubblica *nella Relazione sul 1996); esse determinavano una diminuzione dell'indebitamento netto dell'ordine di 14.000 miliardi nel 1996; per il 1997 la riduzione veniva valutata dal Governo in 16.000 miliardi. La flessione del disavanzo determinata da misure di natura temporanea è stimabile in circa un punto percentuale del prodotto: per un terzo si tratta di provvedimenti che accresceranno i disavanzi nei prossimi anni; per la parte rimanente di misure che non influiranno su di essi. La ripartizione non tiene conto del proposito, espresso dal Governo nello scorso mese di aprile con il DPEF per il triennio 1999-2001, di restituire una parte dell'imposta straordinaria sui redditi delle persone fisiche a partire dal 1999.*

Gli interventi sulla gestione di cassa. - Il conseguimento degli obiettivi di spesa si è avvalso di un'articolata azione di gestione e di controllo dei flussi di cassa delle amministrazioni e degli enti pubblici. Gli interventi hanno riguardato tre aspetti distinti del processo che lega gli stanziamenti di competenza del bilancio dello Stato alle erogazioni delle Amministrazioni pubbliche.

Un primo intervento ha riguardato la definizione, nella fase di elaborazione della legge di bilancio, delle autorizzazioni di cassa, ossia delle somme massime erogabili su ciascun capitolo di spesa del bilancio. Tradizionalmente, al momento della presentazione della legge di bilancio per l'anno successivo, queste venivano adeguate alla somma delle autorizzazioni di competenza e della consistenza dei residui passivi previsti per la fine dell'anno. Nel 1997, invece, al fine di ridurre la consistenza delle disponibilità presso la tesoreria, le autorizzazioni di cassa sono state fissate in molti casi su livelli inferiori allo stesso stanziamento di competenza. Altri due interventi hanno riguardato i flussi di cassa che transitano per la tesoreria dello Stato: da un lato, sono stati posti limiti agli accreditamenti dal bilancio sui conti di tesoreria degli enti decentrati; dall'altro, sono stati sottoposti a monitoraggio i prelievi da tali conti. In particolare, gli accreditamenti sono stati subordinati alla riduzione del-

le disponibilità detenute presso la tesoreria entro livelli inferiori al 20 per cento di quelli in essere all'inizio del 1997. Per i prelevamenti dalla tesoreria da parte degli enti pubblici diversi dalle Regioni e dagli Enti locali era stato originariamente stabilito un limite quantitativo pari al 90 per cento di quelli effettuati nel 1996; per le Regioni e gli Enti locali era stata definita l'evoluzione dei prelevamenti nel corso dell'anno. Poiché nella fase di applicazione queste norme introducevano eccessive rigidità nell'attività degli enti decentrati, l'azione di controllo si è mossa, per entrambe le categorie di enti, dalla fase di regolazione degli esborsi a quella di programmazione dei saldi, fissando per questi ultimi obiettivi coerenti con quelli più generali della politica di bilancio.

Con l'azione di controllo sui prelevamenti si è voluto incidere in tempi brevi sugli esborsi degli enti decentrati. La riduzione delle autorizzazioni di cassa e i vincoli ai trasferimenti dal bilancio dello Stato, comportando una contrazione dei mezzi liquidi in tesoreria, hanno reso più stretto il collegamento tra stanziamenti di bilancio e spese finali, agevolando, in prospettiva, la programmazione di queste ultime.

Alla riduzione registrata dalle disponibilità in tesoreria (dal 7,1 al 4,1 per cento del PIL nel corso del 1997) ha fatto riscontro, pur in presenza del contenimento degli stanziamenti di bilancio, una marcata espansione dei residui passivi: la stima preliminare della loro consistenza alla fine del 1997 è pari all'8,7 per cento del PIL, contro il 7,3 per cento dell'analoga valutazione per il 1996. Il Governo ha preso provvedimenti volti a ridurre la consistenza dei residui passivi e a limitarne la trasferibilità da un esercizio all'altro.

Con la legge finanziaria per il 1998 è stato stabilito che alcuni pagamenti dello Stato non fossero effettuati a valere sui relativi residui passivi, ma esclusivamente sugli stanziamenti di bilancio. Una direttiva del Presidente del Consiglio, emessa all'inizio del 1998, ha precisato i criteri di applicazione delle norme che regolano la formazione dei residui di stanziamento, originati dall'eccedenza degli stanziamenti rispetto agli impegni. Una circolare del Ministro del Tesoro e della programmazione economica ha precisato le modalità che regolano l'impegno dei fondi stanziati, con ciò intervenendo sui meccanismi che determinano la formazione dei residui propri, dati dalla differenza tra impegni ed esborsi.

Permane il rischio che il volume dei residui passivi, rimasto elevato nonostante i ricordati interventi del Governo, influenzi negativamente l'evoluzione futura dei conti pubblici. In alcuni comparti, in assenza di interventi sui meccanismi di formazione della spesa, la compressione delle erogazioni potrebbe risultare non sostenibile nel medio termine.

Il fabbisogno e il debito. - Il fabbisogno complessivo delle Amministrazioni pubbliche, che differisce dall'indebitamento netto in quanto include il saldo delle partite finanziarie ed è rilevato dal lato della copertura, è diminuito da 143.200 a 35.800 miliardi (dal 7,6 all'1,8 per cento del PIL; tavv. C2 e aC2). La flessione è più forte di quella registrata dall'indebitamento netto

in relazione soprattutto a tre fattori: l'incremento dei proventi netti delle privatizzazioni, passati da 6.200 a 21.200 miliardi; il rimborso anticipato, per 5.000 miliardi, di parte di un debito contratto dall'IRI con la Cassa Depositi e Prestiti (nel 1996 la Cassa aveva viceversa concesso finanziamenti per un importo equivalente alle imprese a partecipazione statale); le imposte, per 3.100 miliardi, pagate dall'UIC sulle plusvalenze realizzate con la cessione di riserve auree alla Banca d'Italia, che non sono state contabilizzate nel conto economico delle Amministrazioni pubbliche in base a una decisione dell'Eurostat.

Tav. C2

SALDI E DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

(miliardi di lire)

Voci	1994	1995	1996	1997
Indebitamento netto	150.150	136.377	125.148	52.220
in percentuale del PIL	*9,2*	*7,7*	*6,7*	*2,7*
Fabbisogno complessivo	154.282	127.109	143.170	35.825
in percentuale del PIL	*9,4*	*7,2*	*7,6*	*1,8*
Debito (definizione UE)	2.047.163	2.200.965	2.321.810	2.372.700
in percentuale del PIL	*124,9*	*124,2*	*124,0*	*121,6*

Il fabbisogno del 1997 ha risentito, per 900 miliardi, dell'erogazione della prima parte delle somme dovute dall'INPS in seguito alle sentenze in materia pensionistica emesse dalla Corte costituzionale nel 1993 e nel 1994. Nel DPEF presentato lo scorso mese di aprile sono previsti per la medesima finalità ulteriori esborsi per poco meno di 4.000 miliardi all'anno nel periodo 1998-2001. Tali erogazioni non influiscono sul conto economico delle Amministrazioni pubbliche. In seguito a una raccomandazione dell'Eurostat, infatti, l'intero onere derivante da tali sentenze, valutato in 17.500 miliardi, è stato contabilizzato tra le spese in conto capitale del 1995. Nei conti nazionali dello scorso anno l'onere era stato invece ripartito sul triennio 1993-95 (cfr. il paragrafo Le modifiche contabili concordate in sede Eurostat*, nella sezione:* La finanza pubblica *della Relazione sul 1996).*

Nel 1997 il netto miglioramento delle aspettative d'inflazione ha favorito la prosecuzione della politica di allungamento delle scadenze del debito. Sono stati effettuati ingenti rimborsi netti di BOT (81.800 miliardi contro 27.200 nel 1996, al netto delle operazioni con enti interni al settore delle Amministrazioni pubbliche); il finanziamento con titoli a medio e a lungo termine è stato pari a 100.400 miliardi, contro 126.400 dell'anno precedente. Contributi significativi alla copertura del fabbisogno, peraltro inferiori ai livelli del 1996, sono inoltre derivati dalla raccolta postale, per 11.600 miliardi, e dai prestiti emessi all'estero, per 6.200 miliardi (tav. aC2; cfr. il capitolo della sezione *D*: *Il mercato dei valori mobiliari*).

Il processo di riduzione del peso del debito delle Amministrazioni pubbliche sul prodotto, iniziato nel 1995, ha registrato nel 1997 un'accelerazione. Mentre nel 1995 e nel 1996 l'incidenza era diminuita, rispettivamente, di 0,7 e di 0,2 punti percentuali, nell'anno in esame si è ridotta di 2,4 punti, scendendo al 121,6 per cento del PIL.

La variazione del debito pubblico, passato da 2.321.800 a 2.372.700 miliardi nella definizione adottata dalla UE, è di circa 15.000 miliardi superiore al fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche. Il divario è per due terzi riconducibile agli effetti delle variazioni dei cambi (in particolare dell'apprezzamento del dollaro) sul controvalore in lire del debito denominato in valuta estera. Per 2.500 miliardi il divario riflette l'aumento dei crediti del Tesoro verso la Banca centrale (da 56.500 a 59.000 miliardi), che viene portato in riduzione del fabbisogno, ma non influenza il debito secondo la definizione UE. Infine, gli scarti di emissione sui titoli pubblici (lo scostamento tra il loro valore di rimborso, riportato nelle statistiche sul debito, e il prezzo in asta, considerato ai fini del calcolo del fabbisogno) sono stati nell'anno pari a circa 2.000 miliardi.

La composizione per valuta di denominazione del debito delle Amministrazioni pubbliche si è modificata lievemente: il debito espresso in valuta estera e in ecu è aumentato dal 6,6 al 6,9 per cento di quello complessivo; in particolare, quello espresso in valute non comprese nell'area dell'euro è salito dal 3,0 al 3,3 per cento. Con riferimento alla composizione per detentori, si è accentuata la tendenza all'aumento della quota del debito nel portafoglio dei non residenti: passata dal 5,5 al 17,2 per cento tra il 1990 e il 1996, essa ha raggiunto il 21 per cento circa nel 1997. La consistenza dei debiti emessi sui mercati esteri è salita dal 5,4 al 5,9 per cento del debito complessivo.

La riduzione dei disavanzi pubblici negli anni novanta: un'analisi degli effetti di breve periodo sull'attività economica. - Tra il 1989 e il 1997 il saldo primario delle Amministrazioni pubbliche è passato da un disavanzo dell'1,1 per cento del PIL a un avanzo del 6,8 per cento. Senza tale correzione, l'accumulo di debito pubblico sarebbe proseguito a ritmi molto elevati, con conseguenze economiche e finanziarie potenzialmente molto negative. Il risanamento dei conti pubblici ha consentito all'economia italiana di ricollocarsi su un sentiero di sviluppo equilibrato.

Il miglioramento del saldo primario è stato realizzato con interventi di diversa entità e composizione nei vari anni. Per valutare l'impatto di tale miglioramento sull'andamento congiunturale di ciascun anno, tenendo anche conto dei mutamenti intervenuti nella composizione del bilancio pubblico, sono stati effettuati alcuni esercizi di simulazione con il modello econometrico trimestrale della Banca d'Italia. I risultati di tali esercizi colgono solo alcune delle modalità con cui il bilancio pubblico può aver influenzato il sistema economico. Essi si riferiscono agli effetti di breve periodo, ossia

all'impatto che le variazioni intervenute nel bilancio pubblico in ciascun anno hanno esercitato sul prodotto nel medesimo periodo. Essi non tengono conto delle conseguenze che i comportamenti o gli annunci dell'operatore pubblico possono avere avuto sulle aspettative, sui tassi d'interesse e sul livello del cambio.

Gli effetti del bilancio pubblico sull'attività economica sono stati stimati, per ciascun anno, confrontando l'andamento effettivo dell'economia con quello risultante da una simulazione controfattuale del modello, in cui si è imposta l'invarianza rispetto all'anno precedente dell'incidenza sul PIL delle componenti del conto delle Amministrazioni pubbliche (con l'eccezione della spesa per interessi). Va sottolineato che tali esercizi non intendono misurare gli effetti delle manovre di bilancio; a tal fine, nelle simulazioni controfattuali si sarebbero dovuti incorporare gli andamenti tendenziali dei conti pubblici. Il divario tra l'entità delle manovre correttive, che hanno dovuto contrastare tali andamenti, e la variazione registrata dal saldo primario in rapporto al PIL è particolarmente rilevante nel 1993; in quell'anno, a fronte di una manovra correttiva di dimensioni valutabili nell'ordine di 5 punti percentuali del PIL, l'incidenza dell'avanzo primario è aumentata di 0,7 punti percentuali. Infine, in ciascuna simulazione controfattuale si sono incorporate la politica monetaria effettivamente condotta nel periodo e l'evoluzione registrata dal cambio.

Sulla base dei suddetti esercizi, il bilancio pubblico avrebbe esercitato effetti restrittivi sulla dinamica del PIL in tutti gli anni novanta, con l'eccezione del 1992 e del 1994, nei quali gli effetti sarebbero stati pressoché nulli. Gli impulsi più marcatamente restrittivi si riscontrano nel 1993, nel 1995 e nel 1997 (circa 0,6 punti percentuali in ciascun anno); nel 1997 i mutamenti nella composizione del bilancio hanno lievemente attenuato gli effetti sull'attività economica della riduzione del disavanzo. Nei restanti tre anni del periodo considerato, l'impulso restrittivo è pari a 0,2 punti percentuali.

Gli effetti derivanti dai mutamenti nella composizione del bilancio sono stati stimati, per ciascun anno, confrontando gli andamenti effettivi con i risultati di una simulazione in cui si è imposto che la variazione osservata dell'indebitamento netto fosse realizzata con interventi ripartiti proporzionalmente fra tutte le poste di bilancio. Nel 1997 e, soprattutto, nel 1992, gli effetti sono stati espansivi, riflettendo l'ampio ricorso nelle manovre di bilancio di quegli anni a interventi una tantum *dal lato delle entrate, il cui gettito ha un impatto relativamente limitato sull'attività economica. Di contro, in particolare nel 1993 e nel 1994, i mutamenti registrati nella composizione del bilancio hanno operato in senso restrittivo, riflettendo sia la sostituzione delle misure temporanee attuate nel 1992 con interventi permanenti, sia il forte calo degli investimenti, che, rispetto ad altre poste del bilancio, hanno un effetto più diretto e immediato sulla domanda aggregata.*

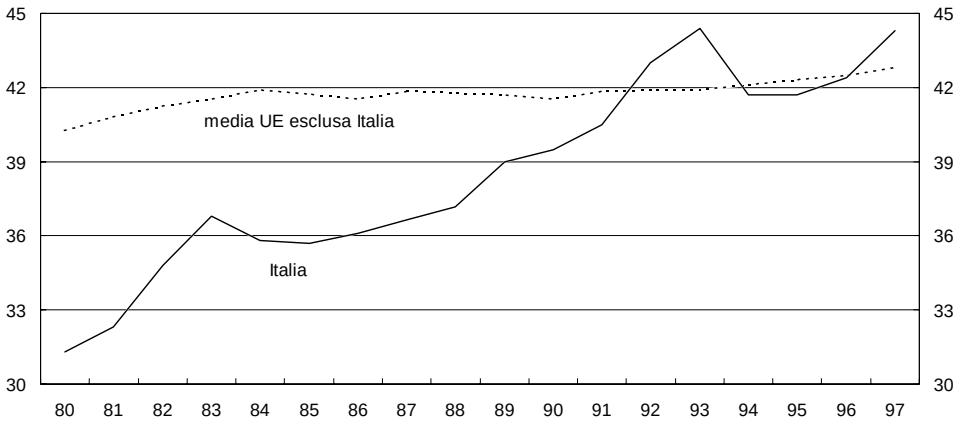
L'ANDAMENTO DELLE ENTRATE E DELLE SPESE

Le entrate

Le entrate delle Amministrazioni pubbliche sono cresciute nel 1997 del 9,5 per cento, raggiungendo 952.000 miliardi (tav. aC1); in rapporto al PIL esse sono salite al 48,8 per cento, con un aumento di 2,4 punti percentuali. La pressione fiscale, definita dall'incidenza sul PIL della somma delle imposte dirette e indirette (esclusi i prelievi tributari destinati alla UE), dei contributi sociali (effettivi e figurativi) e delle imposte in conto capitale, è aumentata di 1,9 punti percentuali, passando dal 42,4 per cento del 1996 al 44,3 del 1997 (fig. C4).

Fig. C4

PRESSIONE FISCALE (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, per l'Italia, e della Commissione della UE.
(1) Sono inclusi i contributi sociali figurativi e le imposte in conto capitale.

Le imposte dirette. - Il prelievo è cresciuto del 9,0 per cento; l'incidenza sul PIL è passata dal 15,2 al 15,9 per cento (tav. C3; per le singole imposte cfr. tav. aC7).

La dinamica dell'Irpef (8,9 per cento) riflette l'aumento considerevole delle ritenute sui redditi da lavoro e assimilati, connesso con l'incremento degli imponibili. Essa risente, inoltre, degli effetti dei provvedimenti corret-

tivi previsti per il 1997: la riduzione della deducibilità delle spese mediche e il mancato adeguamento all'inflazione delle detrazioni d'imposta (a eccezione di quelle previste per i redditi da pensione e da lavoro dipendente non superiori a 9,1 milioni).

Tav. C3

ENTRATE FISCALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
(in percentuale del PIL)

Voci	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Imposte dirette	13,4	14,3	14,4	14,5	14,7	16,2	14,9	14,7	15,2	15,9
Imposte indirette	10,0	10,4	10,6	11,1	11,2	12,0	11,7	11,8	11,8	12,2
Entrate tributarie correnti	**23,4**	**24,7**	**25,1**	**25,6**	**25,9**	**28,2**	**26,7**	**26,5**	**27,0**	**28,1**
Contributi sociali effettivi . . .	12,2	12,6	12,9	13,1	13,3	13,7	13,0	13,1	14,8	15,1
Contributi sociali figurativi . .	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,7	0,3	0,4
Entrate fiscali correnti . . .	**37,1**	**38,8**	**39,5**	**40,4**	**41,0**	**43,7**	**41,6**	**41,3**	**42,1**	**43,6**
Imposte in c/capitale	0,1	0,2	0,1	0,2	2,0	0,7	0,1	0,5	0,3	0,7
Entrate fiscali . . .	**37,2**	**39,0**	**39,6**	**40,6**	**43,0**	**44,4**	**41,7**	**41,7**	**42,4**	**44,3**

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

La crescita del gettito dell'Irpeg (39,4 per cento) e dell'Ilor (28,0 per cento) riflette tre fattori. In primo luogo, le restrizioni apportate alla deducibilità di alcune spese e gli elevati utili su titoli realizzati nel settore creditizio in connessione con la riduzione dei tassi di interesse hanno accresciuto i versamenti dei saldi riferiti alla competenza del 1996. In secondo luogo, è stata innalzata la misura dell'acconto dell'Irpeg per il 1997, per compensare gli effetti dell'eliminazione dell'imposta sostitutiva sui rendimenti delle obbligazioni detenute dalle persone giuridiche: l'abolizione di tale imposta, che veniva versata a titolo di acconto sulle imposte dirette, avrebbe altrimenti prodotto una perdita di gettito nell'anno a causa dei diversi tempi di versamento dei due prelievi. Infine, il gettito ha beneficiato del versamento da parte dell'UIC dell'acconto d'imposta sulle plusvalenze realizzate nella cessione delle riserve auree alla Banca d'Italia (questa operazione non è contabilizzata tra le entrate delle Amministrazioni pubbliche; cfr. il capitolo: *I risultati e la politica di bilancio del 1997*). I primi due fattori hanno inciso, in particolare, sui versamenti delle banche e dell'Istituto di emissione, in relazione all'elevata consistenza delle attività finanziarie da essi detenute.

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi ha invece registrato un decremento pari all'11,3 per cento, interamente attribuibile al prelievo sui rendimenti obbligazionari. La citata eliminazione delle ritenute d'acconto a carico delle persone giuridiche ha infatti comportato una riallocazione del gettito in favore delle imposte versate in autotassazione. Le ritenute sugli in-

teressi relativi ai depositi bancari hanno registrato una sostanziale invarianza rispetto al 1996. Gli effetti riduttivi del calo dei tassi di interesse e delle modifiche delle aliquote d'imposta introdotte nel giugno del 1996 non si sono riflessi sui versamenti effettuati nel 1997 a causa dell'innalzamento della misura degli acconti per tale anno. Il gettito ha peraltro risentito della presenza di cospicui crediti d'imposta.

Le imposte indirette. - L'incidenza sul PIL è passata dall'11,8 al 12,2 per cento (tav. C3; per le singole imposte cfr. tav. aC7). A sostenere la crescita di questi tributi (7,7 per cento) hanno concorso, nella seconda parte dell'anno, la ripresa dell'attività economica e gli inasprimenti disposti in occasione delle manovre correttive.

Il gettito dell'IVA, al netto delle regolazioni con le regioni Sicilia e Sardegna e della quota destinata alla UE, è cresciuto del 7,7 per cento. Vi ha influito, in particolare, la crescita dei consumi di beni durevoli (8,6 per cento). Un ulteriore incremento (circa 1.400 miliardi) è derivato dalla revisione delle aliquote entrata in vigore il 1° ottobre del 1997 (cfr. nell'Appendice, il paragrafo: *Imposte indirette* della sezione *Principali provvedimenti*).

Il gettito delle altre imposte sugli affari, aumentato del 16,9 per cento, ha risentito dell'introduzione di un prelievo a carico dei concessionari della riscossione. Questo prelievo, commisurato all'importo delle riscossioni dell'anno precedente e relativo principalmente alle imposte di registro, di bollo, ipotecaria e successoria, ha prodotto un gettito pari a circa 3.000 miliardi.

Le imposte sulla produzione e sul consumo sono cresciute del 4,5 per cento. Sul gettito hanno influito, per circa 2.500 miliardi, le disposizioni della manovra di bilancio relative ai termini di versamento delle imposte sugli oli minerali, sul gas metano e sull'energia elettrica. Gli introiti derivanti dal lotto e dalle lotterie sono aumentati quasi del 21 per cento, mentre sono rimasti sostanzialmente invariati i proventi dei monopoli, nonostante l'aumento delle tariffe sui tabacchi.

Le imposte in conto capitale. - Il gettito è stato sostenuto dal prelievo straordinario "per l'Europa" (che negli incassi del settore statale è incluso tra le imposte dirette). L'imposta straordinaria a carico delle persone fisiche ha prodotto un gettito pari a 4.800 miliardi; dal prelievo sugli accantonamenti relativi al TFR sono derivati 6.600 miliardi.

L'imposta straordinaria a carico delle persone fisiche, che è stata introdotta nel sistema tributario per il solo 1997, si configurava come una sovraimposta progressiva e indeducibile da altri tributi, la cui base imponibile coincideva con quella dell'Irpef. La sua struttura si articolava in cinque scaglioni di reddito con aliquote crescenti fino al 3,5 per cento;

erano previste detrazioni d'imposta per i familiari a carico e per i redditi da lavoro dipendente e autonomo. Il meccanismo delle detrazioni determinava soglie di reddito per l'esenzione dal contributo straordinario diverse per tipologia di contribuente. In particolare, per un lavoratore dipendente privo di carichi familiari la soglia di reddito era pari a 25 milioni; per un lavoratore con coniuge e due figli a carico essa saliva a 31 milioni; per un lavoratore autonomo nelle medesime condizioni era pari, rispettivamente, a 18 e a 24 milioni. Il Governo, con il DPEF per il triennio 1999-2001, ha espresso il proposito di restituire parzialmente, a partire dall'anno 1999, le somme versate per l'imposta straordinaria.

È stato introdotto un versamento proporzionale alla consistenza degli accantonamenti relativi al TFR, a valere sulle ritenute che le imprese devono effettuare in qualità di sostituti d'imposta. Sono escluse dall'obbligo del versamento le imprese con meno di sei addetti. Quelle con un numero di dipendenti compreso tra sei e quindici sono state assoggettate a un versamento pari al 2 per cento della consistenza del TFR al 31 dicembre 1996; per quelle con più di quindici dipendenti il versamento è stato pari al 5,89 per cento della consistenza del TFR al 31 dicembre 1996, e sarà pari al 3,89 per cento di quella al 31 dicembre 1997.

I contributi sociali. - La dinamica del gettito (6,8 per cento) è risultata superiore a quella degli imponibili (stimabile intorno al 3,2 per cento), per effetto degli aumenti delle aliquote stabiliti per il pubblico impiego e per i lavoratori autonomi e della riduzione degli sgravi contributivi per i lavoratori dipendenti del settore privato. L'incidenza sul PIL è salita dal 15,1 per cento del 1996 al 15,5 per cento.

L'elevata crescita degli oneri sociali relativi al pubblico impiego (13 per cento) riflette essenzialmente due fattori: l'inasprimento delle aliquote relative ai contributi a carico delle Amministrazioni pubbliche, connesso con l'armonizzazione delle aliquote prevista dalla riforma del sistema pensionistico; l'aumento del contributo addizionale versato dalle Amministrazioni statali in favore dell'INPDAP a pareggio della sua gestione. Sull'incremento dei contributi riguardanti i datori di lavoro privati (dell'ordine del 6 per cento) hanno influito l'abbassamento (con l'unica eccezione del settore edile) della quota fiscalizzata dei contributi sanitari e la riduzione di 4,6 punti percentuali dell'aliquota dello sgravio previdenziale generale, introdotto nel 1994 per le imprese operanti nel Mezzogiorno. I contributi a carico dei lavoratori dipendenti sono aumentati del 4,1 per cento, a fronte di una crescita dell'imponibile del 3,4 per cento. I contributi sul lavoro autonomo hanno registrato un incremento contenuto, pari all'1,2 per cento, nonostante l'innalzamento di 0,3 punti percentuali dell'aliquota legale dovuta da artigiani e commercianti e l'entrata a regime della nuova gestione previdenziale dei lavoratori "parasubordinati". È ulteriormente diminuito il gettito dei condoni contributivi (circa 2.300 miliardi nel 1997, a fronte di 3.600 nel 1996 e 4.200 nel 1995).

Le deleghe in materia fiscale. - Nell'anno in corso è stata data attuazione alle deleghe contenute nel provvedimento collegato alla legge finanziaria per il 1997, riformando aspetti rilevanti del sistema tributario italiano.

Le principali innovazioni riguardano: a) *l'istituzione dell'IRAP (cfr. il paragrafo:* Le Amministrazioni locali*);* b) *la contestuale abolizione di una serie di imposte e contributi,*

tra cui i contributi per il SSN (compresa la cosiddetta tassa per la salute), l'Ilor, l'imposta sul patrimonio netto delle imprese, la tassa di concessione governativa sulla partita IVA, l'Iciap, le tasse di concessione comunali; c) *la revisione della struttura dell'Irpef, finalizzata a compensare gli effetti dell'introduzione dell'IRAP sulla ripartizione del carico tributario e a operare una redistribuzione in favore delle famiglie numerose;* d) *il riordino, dal 1° luglio di quest'anno, del regime sostitutivo di tassazione dei redditi da attività finanziarie, in base ai principi di omogeneità e neutralità (prevedendo l'applicazione ai redditi di capitale di due sole aliquote, 12,5 e 27 per cento), di generalità del prelievo (riconducendo a tassazione le plusvalenze maturate su qualunque titolo mobiliare, su metalli preziosi e valute, sui proventi dei contratti derivati) e di semplicità per il contribuente (istituendo nuovi regimi opzionali di prelievo alla fonte e ampliando il coinvolgimento degli intermediari in qualità di sostituti d'imposta);* e) *l'introduzione di un nuovo regime di imposizione sui redditi d'impresa, denominato* Dual Income Tax, *che prevede l'applicazione di un'aliquota ridotta alla parte di profitti convenzionalmente imputata agli aumenti di capitale proprio, riducendo la convenienza fiscale del finanziamento con debito (cfr. nell'Appendice il paragrafo*: Provvedimenti di attuazione delle deleghe in materia tributaria *della sezione* Principali provvedimenti).

Le spese

Le spese delle Amministrazioni pubbliche sono risultate pari a quasi 1.005.000 miliardi, con un aumento dell'1,0 per cento rispetto all'anno precedente (tav. aC1). Il rapporto tra spese e prodotto è sceso dal 53,1 per cento del 1996 al 51,5 per cento (tav. C4). La flessione riflette soprattutto l'andamento della spesa per interessi (dal 10,8 al 9,5 per cento del PIL). Le spese primarie sono invece aumentate del 3,4 per cento, segnando una leggera flessione in rapporto al PIL, dal 42,3 al 42,0 per cento (fig. C5).

Tav. C4

SPESE DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
(in percentuale del PIL)

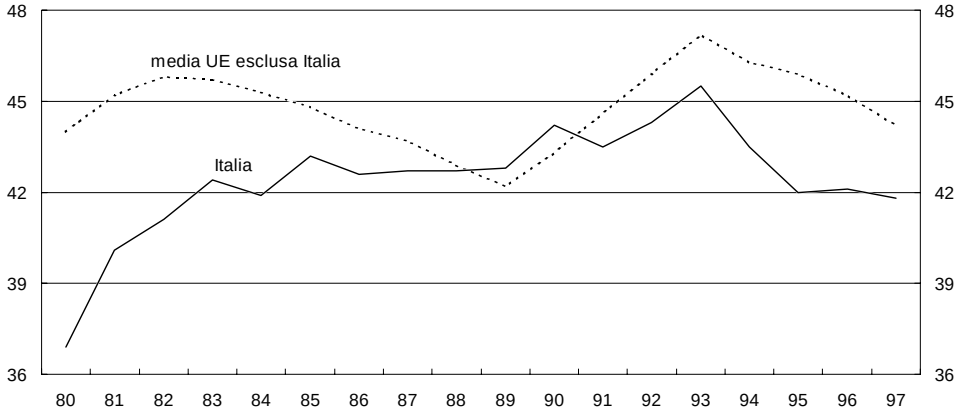
Voci	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Redditi da lavoro dipendente . .	12,1	11,9	12,7	12,7	12,7	12,5	12,0	11,4	11,6	11,8
Consumi intermedi	5,0	4,9	4,8	4,9	5,0	5,2	5,0	4,7	4,7	4,5
Prestazioni sociali	17,3	17,6	18,2	18,3	19,3	19,5	19,5	18,9	19,2	19,6
Interessi	7,9	8,8	9,5	10,2	11,5	12,1	11,0	11,3	10,8	9,5
Altre spese correnti	3,2	3,5	3,0	3,1	2,9	3,6	3,1	2,6	2,8	2,6
Investimenti	3,4	3,3	3,3	3,3	3,0	2,7	2,3	2,2	2,3	2,4
Altre spese in conto capitale . .	1,9	1,8	2,3	1,5	1,6	2,3	1,8	2,5	1,7	1,1
Totale . . .	**50,9**	**51,9**	**53,8**	**53,9**	**56,1**	**57,8**	**54,8**	**53,5**	**53,1**	**51,5**
di cui: *spese al netto degli interessi*	*42,9*	*43,1*	*44,4*	*43,8*	*44,6*	*45,7*	*43,8*	*42,2*	*42,3*	*42,0*

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

Ai tassi di crescita relativamente elevati delle prestazioni sociali (6,2 per cento, contro il 7,5 del 1996) e dei redditi da lavoro dipendente (5,3 per cento, contro l'8,4 del 1996), si è contrapposta la diminuzione del complesso delle altre spese (-3,4 per cento, contro una crescita dell'1,4 per cento nel 1996). Questa riflette la forte flessione dei contributi agli investimenti e alla produzione (-9,9 per cento) e delle altre uscite in conto capitale (da quasi 8.400 miliardi nel 1996 a circa 1.400 nel 1997), soprattutto in conseguenza del sostanziale azzeramento dei rimborsi in titoli di crediti d'imposta; gli investimenti sono aumentati del 7,7 per cento e i consumi intermedi dell'1,6 per cento.

Fig. C5

SPESE AL NETTO DEGLI INTERESSI (1)
(in percentuale del PIL)



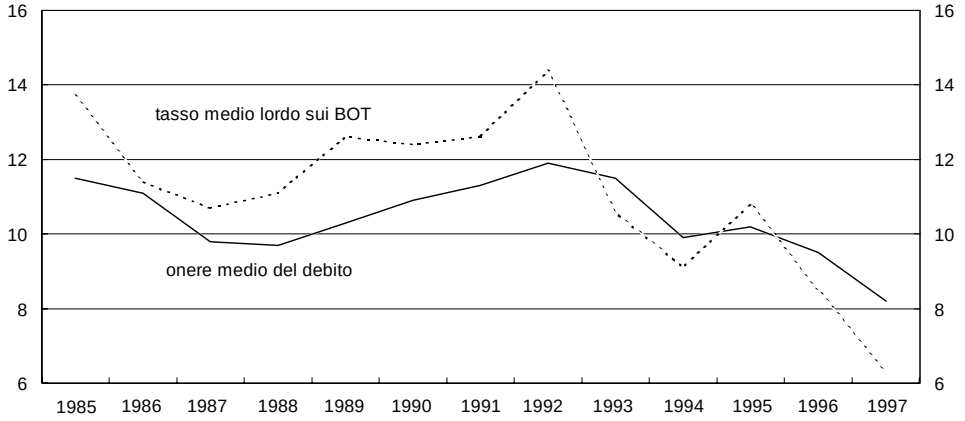
Fonte: elaborazioni su dati Istat, per l'Italia, e della Commissione della UE.
(1) Per consentire un confronto omogeneo con gli altri paesi, il totale delle uscite è al netto delle entrate in conto capitale diverse da quelle tributarie (cfr. nota 1, fig. C1).

Gli interessi passivi. - La notevole diminuzione (-17.200 miliardi) non riflette ancora appieno la riduzione dei tassi all'emissione registrata nel 1996 e risente solo marginalmente dell'ulteriore calo del 1997. Tra il 1995 e il 1997 il tasso medio lordo sui BOT è sceso di circa 4,5 punti percentuali (dal 10,8 per cento del 1995 al 6,3 del 1997); nello stesso periodo, il rendimento lordo dei BTP decennali è diminuito dal 12,2 al 6,9 per cento; a tali andamenti ha fatto riscontro una riduzione più contenuta dell'onere medio del debito (definito come rapporto tra spesa per interessi e consistenza media delle passività), che è sceso appena di 1,6 punti percentuali, passando dal 9,5 per cento del 1995, all'8,9 del 1996 e al 7,9 del 1997 (fig. C6). Le variazioni dei tassi di mercato esercitano effetti sulla spesa per interessi con un ritardo determinato dalla struttura per scadenza del debito. Il ritardo si è ampliato negli ultimi anni, in relazione all'allungamento della vita media residua del debito, passata da 2,4 anni nel 1990 a 4,5 nel 1997.

Fig. C6

ANDAMENTO DELL'ONERE MEDIO DEL DEBITO E DEL TASSO MEDIO LORDO SUI BOT

(valori percentuali)



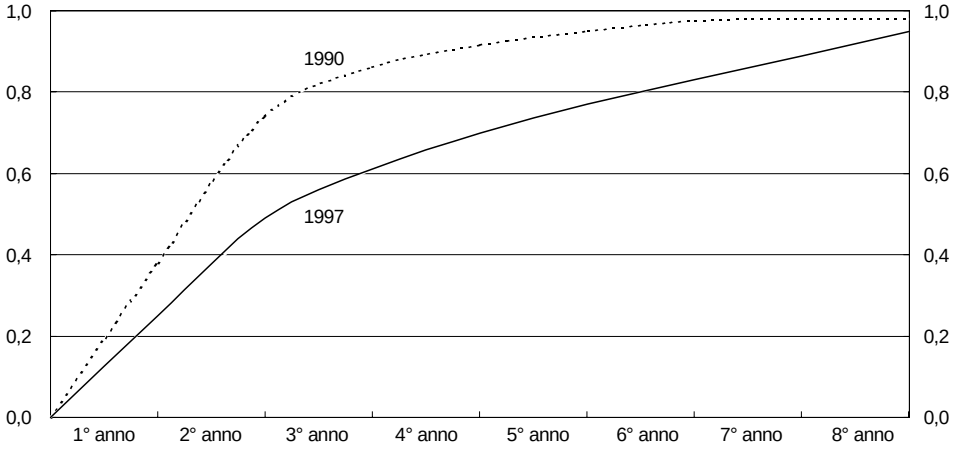
Tra il 1990 e il 1997 la quota del debito pubblico con vita residua pari o inferiore all'anno (inclusi tutti i titoli a tasso variabile) è diminuita da oltre il 67 a circa il 49,5 per cento. Corrispondentemente, sono aumentate la quota del debito con vita residua compresa tra 1 e 5 anni (da circa il 21 a quasi il 26 per cento) e, soprattutto, quella con vita residua superiore ai 5 anni (da circa l'11,5 a quasi il 25 per cento). Gli effetti di una variazione dei tassi di mercato sull'onere medio del debito dipendono dalla composizione per scadenza e dalle caratteristiche tecniche delle varie passività pubbliche. Sulla base della struttura del debito in titoli riscontrata alla fine del 1997, si può stimare, con un certo grado di approssimazione, che un aumento di un punto percentuale dei tassi di mercato all'inizio dell'anno determini, nello stesso anno, una crescita dell'onere medio del debito pari a circa 0,25 punti (relativi, in misura pressoché uguale, agli interessi sui BOT e a quelli sui CCT). Nell'anno successivo l'onere medio registra un aumento analogo (al pieno esplicarsi dell'effetto relativo ai CCT, si aggiungono i primi effetti sugli interessi relativi alle altre passività, esclusi i CTZ biennali). Sia nel terzo, sia nel quarto anno si registra un ulteriore incremento dell'onere medio del debito pari a circa 0,1 punti (si manifesta l'effetto relativo ai CTZ, i cui interessi sono contabilizzati al momento del rimborso del titolo). L'allineamento dell'onere medio del debito al nuovo livello dei tassi di interesse è in larga misura compiuto nell'arco dei quattro anni successivi. Con la struttura del debito riscontrata alla fine del 1990, il processo era molto più rapido: circa 0,4 punti sia nel primo anno, sia nel secondo; l'adeguamento era quasi completo entro il quarto anno (fig. C7).

Le prestazioni sociali. - La dinamica delle erogazioni è stata sostenuta dall'espansione degli esborsi per le prestazioni previdenziali e sanitarie, mentre sono rimaste sostanzialmente invariate le spese assistenziali. L'incidenza sul PIL è cresciuta dal 19,2 del 1996 al 19,6 per cento. Con riferimento al più ampio aggregato delle prestazioni di protezione sociale, che oltre alle prestazioni sociali in denaro e in natura include anche i servizi forniti da enti delle Amministrazioni pubbliche, le prestazioni previdenziali e sanitarie sono cresciute, rispettivamente, del 6,9 e del 7,1 per cento; quelle assistenziali sono diminuite dello 0,6 per cento.

Fig. C7

ADEGUAMENTO DELL'ONERE MEDIO DEL DEBITO AD UN AUMENTO DI UN PUNTO DEI TASSI DI MERCATO

(punti percentuali)



Particolarmente elevata è risultata la dinamica della spesa per pensioni (7,7 per cento), seppure inferiore a quella del 1996 (8,9 per cento). Quasi metà della crescita è dovuta all'adeguamento delle pensioni alla variazione dei prezzi, peraltro minore di quello dello scorso anno (dell'ordine di 5 punti percentuali). Nonostante che nel 1997 sia aumentata di un anno l'età necessaria per il pensionamento di vecchiaia dei lavoratori dipendenti del settore privato, la liquidazione di nuove pensioni ha esercitato un effetto espansivo sulla spesa analogo a quello dello scorso anno. Si sono invece sensibilmente ridotte le spese per le indennità di fine rapporto (-9,0 per cento), in relazione alla proroga del termine per la riliquidazione dell'indennità di buonuscita ai dipendenti pubblici cessati dal servizio tra il 1989 e il 1994, disposta con la manovra di bilancio originaria, e, soprattutto, allo slittamento dell'erogazione dei nuovi trattamenti, deciso nell'ambito degli interventi aggiuntivi del marzo del 1997. Le spese per l'indennità di disoccupazione e per la Cassa integrazione guadagni hanno registrato una riduzione (rispettivamente del 4,6 e del 2,5 per cento); quelle per gli assegni familiari sono aumentate del 9,3 per cento, in connessione con l'aumento degli importi unitari disposto con la manovra di bilancio.

Il miglioramento registrato dal saldo del bilancio degli Enti di previdenza (passato da un disavanzo di poco meno di 1.000 miliardi nel 1996 a un avanzo di oltre 5.700 nel 1997; cfr. tav. aC13) riflette il riversamento effettuato dalle Ferrovie al proprio Fondo pensioni di un trasferimento ricevuto dallo Stato (circa 7.000 miliardi). Il divario tra prestazioni erogate e contributi previdenziali percepiti dagli Enti di previdenza si è ulteriormente ampliato (da circa 74.500 miliardi nel 1996 a quasi 79.000), nonostante che la dinamica dei contributi (8,0 per cento) sia stata superiore a quella delle prestazioni (7,4 per cento).

Tra le prestazioni sanitarie, è risultato elevato l'aumento delle spese per l'assistenza ospedaliera (7,6 per cento), in connessione con i rinnovi contrat-

tuali del personale medico e paramedico, e di quelle per le prestazioni farmaceutiche (10,0 per cento), che hanno risentito, in particolare, della revisione delle aliquote dell'IVA. Il disavanzo del SSN è aumentato da 2.600 miliardi nel 1996 a 8.600 nel 1997, quale risultato di una sostanziale stabilità dei finanziamenti a fronte di una dinamica elevata delle spese (7,1 per cento). Tra le prestazioni assistenziali sono risultate in aumento le spese per le pensioni sociali (5,2 per cento) e in riduzione quelle per le pensioni di invalidità civile e di guerra.

I redditi da lavoro dipendente. - L'incidenza sul PIL è cresciuta dall'11,6 del 1996 all'11,8 per cento. A un aumento contenuto della massa retributiva (1,8 per cento) ha fatto riscontro la notevole espansione degli oneri sociali (circa il 13 per cento, cfr. il paragrafo: *Le entrate*). L'andamento della massa retributiva è il risultato di un'ulteriore riduzione dell'occupazione (-1,2 per cento; rispetto al livello massimo registrato nel 1992, la caduta è del 4,2 per cento) e di un aumento delle retribuzioni unitarie pari al 3,0 per cento. L'aumento risulta superiore (4,2 per cento) se si escludono i versamenti straordinari effettuati nel 1996 dalle Amministrazioni statali, relativi a contributi sociali a carico dei lavoratori di competenza di esercizi precedenti (circa 2.000 miliardi).

Le altre spese. - L'incidenza sul PIL è diminuita dall'11,5 al 10,6 per cento, proseguendo la tendenza riscontrata nell'ultimo decennio (nel 1985 la spesa era pari al 14,3 per cento del PIL). Tale tendenza ha riguardato le spese in conto capitale (scese dal 6,0 per cento del PIL del 1985 al 3,5 del 1997) e, in misura minore, quelle correnti (passate dall'8,3 al 7,1 per cento).

La diminuzione dei contributi alla produzione (-6,7 per cento), di quelli agli investimenti (-13,9 per cento) e la debole dinamica dei consumi intermedi riflettono le caratteristiche dell'azione correttiva intrapresa nel 1997. Sulle prime due voci ha inciso la riduzione dei trasferimenti di bilancio alle imprese pubbliche (in particolare, alle ex aziende autonome e all'AIMA); queste ultime hanno fatto ricorso alle disponibilità liquide detenute presso la tesoreria statale e presso il sistema bancario, riducendole sensibilmente. La flessione dei contributi alla produzione è stata limitata dal versamento alle Ferrovie di un contributo destinato al loro Fondo pensioni; escludendo tale versamento, il calo sarebbe risultato superiore al 30 per cento. L'operazione non ha peraltro inciso sull'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, poiché le Ferrovie, come ricordato, hanno riversato il trasferimento al Fondo pensioni destinatario.

L'incidenza della spesa per investimenti sul prodotto è aumentata dal 2,3 al 2,4 per cento. L'incremento delle erogazioni è stato sospinto dalla crescita di quelle di Province e Comuni (16,4 per cento). Le spese dell'Anas,

che si erano notevolmente ridotte tra il 1992 e il 1995, sono aumentate di circa 500 miliardi. Sono rimasti sostanzialmente stazionari, di contro, i pagamenti effettuati dallo Stato.

Le Amministrazioni locali

Nel 1997 l'andamento dei saldi delle Amministrazioni locali non ha confermato i progressi registrati negli altri comparti delle Amministrazioni pubbliche. A fronte di una riduzione dell'indebitamento netto delle Amministrazioni centrali di 3,8 punti percentuali del PIL (tav. aC12), quello delle Amministrazioni locali è aumentato di 0,2 punti, da 2.400 a 6.100 miliardi (tav. aC14).

Le entrate sono cresciute del 4,3 per cento, risultato di una diminuzione delle entrate fiscali (-2,8 per cento) e di un aumento dei trasferimenti pubblici correnti e in conto capitale (5,3 per cento). Tali andamenti riflettono essenzialmente l'evoluzione dei conti delle Regioni. Queste hanno registrato una riduzione delle entrate fiscali, nonostante l'aumento della quota dell'accisa sulla benzina devoluta dallo Stato (passata da 6.300 a 7.100 miliardi), e un incremento dei trasferimenti, in connessione con l'aumento dei contributi previdenziali del personale regionale e di quello delle ASL. Al contrario, gli Enti locali hanno registrato un aumento delle entrate fiscali e una riduzione dei trasferimenti: sull'andamento delle prime hanno influito il gettito della tassa di iscrizione al PRA e quello dell'ICI (passato da 15.100 a 16.000 miliardi, per la rivalutazione delle rendite catastali); la dinamica dei secondi ha risentito dell'estensione del sistema della Tesoreria unica ai Comuni con popolazione inferiore a 5.000 abitanti e degli interventi sulla gestione dei flussi di cassa attuati nel 1997 (cfr. il paragrafo: *Gli interventi sulla gestione di cassa*).

Nella legge di bilancio per il 1997 sono state considerevolmente ridotte le autorizzazioni di cassa relative ai trasferimenti in favore delle Amministrazioni locali: quelle relative alle Regioni sono diminuite da 78.000 miliardi nel 1996 a 50.500 nel 1997; quelle degli Enti locali da 36.000 a 20.600 miliardi. Gli stanziamenti di competenza (stabiliti sulla base delle esigenze di spesa degli enti) sono stati fissati in circa 84.500 e 34.000 miliardi, rispettivamente, per le Regioni e gli Enti locali. Lo scostamento tra autorizzazioni di cassa e stanziamenti di competenza mirava a incentivare l'utilizzo delle disponibilità detenute presso la tesoreria. Come ricordato, a sostegno di questo incentivo si sono disposti limiti all'accreditamento di nuovi fondi sui conti di tesoreria (cfr. nell'Appendice il paragrafo: Finanza decentrata *nella sezione* Principali provvedimenti*). Nel corso del 1997 le disponibilità in tesoreria delle Regioni sono passate da 45.100 miliardi a 31.800, quelle degli Enti locali da 33.200 miliardi a 19.800.*

Il totale delle spese è cresciuto del 5,7 per cento. I redditi da lavoro dipendente sono aumentati del 7,3 per cento (contro il 5,3 registrato per il com-

plesso delle Amministrazioni pubbliche). I consumi intermedi sono cresciuti del 6,0 per cento, contro il 9,5 del 1996. Al rallentamento ha contribuito l'attività di monitoraggio dei prelievi dai conti di tesoreria, introdotta nel 1997, volta a garantire la coerenza degli andamenti delle spese degli enti decentrati con i più generali obiettivi della politica di bilancio.

Le spese in conto capitale sono cresciute del 9,3 per cento (13,5 per cento nel 1996), proseguendo la ripresa avviata nel 1995 dopo la flessione dei primi anni novanta. L'aumento deriva quasi interamente dall'andamento degli investimenti fissi lordi (pari ai tre quarti degli investimenti delle Amministrazioni pubbliche), aumentati del 12,4 per cento e portatisi, in rapporto al PIL, sui livelli del 1993.

In attuazione delle deleghe in materia tributaria approvate alla fine del 1997, la struttura delle entrate proprie dei diversi livelli di governo subisce, dal 1998, alcune modifiche (cfr. nell'Appendice il paragrafo: Provvedimenti di attuazione delle deleghe in materia tributaria *della sezione* Principali provvedimenti*). In linea con le indicazioni formulate nel 1996 dalla Commissione istituita presso il Ministero delle Finanze per la elaborazione di proposte volte alla realizzazione del federalismo fiscale, è stata introdotta l'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP). Il gettito atteso dalla nuova imposta, dell'ordine di 52.000 miliardi (senza considerare l'IRAP dovuta dalle Amministrazioni pubbliche), rappresenta circa il 40 per cento delle spese correnti delle Regioni. Queste ultime potranno inoltre disporre del gettito dell'addizionale all'Irpef introdotta quest'anno. Il rafforzamento dell'autonomia impositiva delle Regioni sarà graduale. A regime, esse potranno stabilire, entro limiti predeterminati, una maggiorazione dell'aliquota base fissata dallo Stato e differenziarla tra categorie di contribuenti e tra settori di attività. Nella fase transitoria, tuttavia, la fissazione delle aliquote, l'accertamento e la riscossione saranno di competenza dello Stato. Inizialmente, il 90 per cento del gettito sarà destinato al finanziamento del SSN.*

Relativamente ai Comuni, dal 1° gennaio del 1998, sono state abolite l'Iciap e le tasse di concessione comunale; la perdita di gettito verrà compensata dalla devoluzione di una quota del gettito dell'IRAP da parte delle Regioni. Dal 1999 verrà attribuito ai Comuni il gettito delle imposte di registro, ipotecarie e catastali sul trasferimento di immobili; entrerà in vigore la nuova normativa sulla TOSAP e sull'imposta comunale sulla pubblicità. Dalla stessa data alle Province verrà devoluto il gettito dell'imposta sulle assicurazioni per la responsabilità civile derivante dalla circolazione di veicoli a motore.

LE PROSPETTIVE

La politica di bilancio per il 1998

L'azione di bilancio per il 1998 mira a consolidare i risultati ottenuti per l'indebitamento netto nel 1997 e ad accelerare la riduzione del peso del debito sul prodotto.

Nel DPEF per il triennio 1998-2000, presentato nel mese di maggio del 1997, e nel *Piano di convergenza* successivamente predisposto per la UE, il Governo stabiliva nel 2,8 per cento del PIL l'obiettivo per l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche per il 1998. A fronte di una spesa per interessi pari all'8,6 per cento del prodotto, l'avanzo primario veniva indicato nel 5,8 per cento del medesimo aggregato. Questi obiettivi si inserivano in un quadro previsivo in cui l'indebitamento netto e l'avanzo primario per il 1997 erano pari, rispettivamente, al 3,0 e al 6,7 per cento del prodotto.

Nel mese di settembre, la *Relazione previsionale e programmatica* confermava l'obiettivo stabilito per l'indebitamento netto. La riduzione della previsione per la spesa per interessi (all'8,4 per cento del PIL) trovava compensazione in un obiettivo meno ambizioso per l'avanzo primario (5,6 per cento). L'entità degli interventi correttivi necessari per conseguire questi risultati restava quella prevista nel DPEF (25.000 miliardi), in relazione a un andamento tendenziale più sfavorevole del saldo primario. Gli interventi che il Governo presentava al Parlamento comprendevano aumenti di entrate per 11.000 miliardi e riduzioni di spesa per 14.000. Nell'ambito di queste ultime erano previste azioni sulla spesa sociale per 5.900 miliardi (cfr. *Bollettino Economico,* n. 29, 1997). La correzione risultava significativamente inferiore a quella, dell'ordine di 9.000 miliardi, implicita nell'obiettivo indicato nel DPEF di contenere l'incidenza sul prodotto delle prestazioni sociali entro il valore medio del biennio 1996-97.

L'esame parlamentare non modificava l'ammontare complessivo della manovra, ma ne cambiava la composizione: gli interventi sulla spesa venivano ridotti a 12.000 miliardi, gli aumenti delle entrate venivano innalzati a 13.000 miliardi. L'ulteriore diminuzione, a circa 4.500 miliardi, dell'entità della correzione programmata per la spesa sociale veniva compensata soprattutto con maggiori contribuzioni previdenziali (cfr. *Bollettino Economi-*

co, n. 30, 1998). Gli altri interventi sulla spesa includevano riduzioni dei trasferimenti dallo Stato agli Enti locali e alle imprese di pubblica utilità e delle erogazioni per il personale e per gli acquisti effettuati dai ministeri. L'intervento sulle entrate comprendeva la revisione delle aliquote dell'IVA (che entrava in vigore già dal mese di ottobre), inasprimenti contributivi, modifiche delle ritenute d'acconto sulle prestazioni di alcune categorie di lavoratori autonomi e azioni di natura amministrativa.

Nel marzo dell'anno in corso, con la Relazione trimestrale di cassa, la previsione della spesa per interessi veniva ulteriormente rivista al ribasso, dall'8,4 all'8,0 per cento del prodotto; la crescita prevista per il PIL veniva elevata di 0,5 punti percentuali, al 2,5 per cento. Questo quadro più favorevole consentiva al Governo di ridurre al 2,6 per cento del PIL l'obiettivo per l'indebitamento netto. Quello per l'avanzo primario veniva ulteriormente abbassato al 5,5 per cento.

La flessione dell'avanzo primario, di 1,3 punti percentuali rispetto al livello raggiunto nel 1997, è connessa soprattutto con la riduzione dell'incidenza delle entrate sul prodotto, prevista in 1,1 punti. In diminuzione del prelievo operano il calo delle entrate derivanti dai provvedimenti di natura temporanea presi nell'ambito della manovra per il 1997 (il contributo straordinario "per l'Europa" e il prelievo a carico dei concessionari dell'esazione delle imposte) e la riduzione del gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi, connessa con il calo dei tassi. L'incidenza della spesa primaria sul prodotto dovrebbe salire dal 42,0 al 42,2 per cento, per effetto di un'uguale espansione dell'incidenza delle erogazioni in conto capitale.

Il fabbisogno del settore statale, che è il saldo più adatto a fornire in tempi rapidi indicazioni circa l'andamento dei conti pubblici, è previsto, al netto delle regolazioni debitorie e delle dismissioni, in 52.700 miliardi (in linea con il dato per il 1997). L'andamento infrannuale del saldo è influenzato dalle riforme introdotte nel sistema tributario, in particolare dalla soppressione, dal mese di gennaio, delle contribuzioni sanitarie e dall'istituzione dell'IRAP, il cui gettito affluirà dal mese di giugno (cfr. la nota: *I recenti provvedimenti di riordino del sistema fiscale*, in *Bollettino Economico*, n. 30, 1998). Nel primo quadrimestre il fabbisogno è risultato pari a 49.800 miliardi, importo di 7.700 miliardi superiore a quello del corrispondente periodo del 1997; la differenza è in larga misura imputabile alle riforme anzidette.

Nell'ambito dell'anticipo al 1° luglio del 1998 delle procedure di sorveglianza sulle politiche di bilancio, deciso dal Consiglio europeo del 1° maggio, i governi della UE si sono impegnati ad assicurare il pieno conseguimento degli obiettivi di bilancio fissati per l'anno in corso. Il contenimento dell'indebitamento netto entro il 2,6 per cento del PIL richiede comportamenti di spesa rigorosi in tutti i comparti delle Amministrazioni pubbliche; in particolare, come già nel 1997, implica la puntuale applicazione delle nor-

me che regolano i flussi di cassa delle Amministrazioni centrali e periferiche. L'andamento delle entrate dovrà essere attentamente controllato nel corso dell'anno, al fine di mettere in luce eventuali scostamenti dagli obiettivi di gettito e, in caso di necessità, intervenire per porvi rimedio.

Il sistema pensionistico: riforme e prospettive. - Le misure prese in materia previdenziale nell'ambito della manovra di bilancio per il 1998 accelerano l'uniformazione della normativa dei regimi pensionistici; elevano - per alcune categorie di lavoratori - i requisiti di età per la pensione di anzianità; ritardano gli accessi a questo trattamento previsti per il 1998; riducono temporaneamente l'indicizzazione delle pensioni di importo più elevato alla dinamica dei prezzi. L'effetto sulla spesa è stimato in 3.200 miliardi per il 1998 e in circa 0,2 punti percentuali del PIL nel corso del decennio successivo. Le misure non incidono tuttavia sul livello della spesa nel lungo periodo.

Questi provvedimenti si inseriscono nel processo di riforma del sistema pensionistico avviato nel 1992, che rappresenta uno dei principali passi compiuti verso un durevole riequilibrio dei conti pubblici italiani. La spesa per le pensioni e le rendite, salita dal 5,0 per cento del PIL nel 1960, al 7,4 nel 1970, al 10,2 nel 1980 e al 13,8 nel 1990, presentava sino ai primi anni novanta una dinamica prospettica insostenibile; in assenza di correzioni, dopo il 2030, essa avrebbe raggiunto valori prossimi al 25 per cento del PIL.

Nonostante le riforme introdotte nel corso degli anni novanta, l'incidenza sul PIL della spesa per pensioni e rendite ha raggiunto il 16,0 per cento nel 1997. Secondo le previsioni della Ragioneria generale dello Stato, che tengono conto dei provvedimenti introdotti con la manovra di bilancio per il 1998, essa dovrebbe crescere ancora di 0,5 punti percentuali entro il 2010 e di 0,8 punti fra il 2010 e il 2025. Successivamente, nonostante il forte aumento previsto per il rapporto fra pensionati e lavoratori, essa dovrebbe stabilizzarsi per alcuni anni, per poi flettere significativamente. Le proiezioni della Ragioneria assumono che le pensioni siano indefinitamente indicizzate alla sola dinamica dei prezzi e che i "coefficienti di trasformazione", che collegano le pensioni liquidate alle contribuzioni, siano adeguati ogni dieci anni sulla base della dinamica demografica. Entrambe queste ipotesi, pur coerenti con la normativa in essere, potrebbero rivelarsi non sostenibili nel lungo periodo, in quanto l'indicizzazione ai prezzi determina una riduzione progressiva del potere d'acquisto delle pensioni rispetto alle retribuzioni e le revisioni decennali possono dar luogo a forti discontinuità nel trattamento di generazioni contigue di pensionati. Le proiezioni assumono la costanza dei tassi di attività, che implica una marcata flessione dell'occupazione, e una accelerazione della crescita della produttività; ipotesi più favorevoli per l'occupazione e meno favorevoli per la produttività condurrebbero a una dinamica della spesa più accentuata. Infatti, per un dato tasso di crescita del PIL, un

incremento dei tassi di attività, a causa del meccanismo di rivalutazione delle contribuzioni alla dinamica del PIL, determina un aumento del rapporto fra la pensione e l'ultima retribuzione, che può indurre un anticipo dell'età di pensionamento e, quindi, un aumento del numero delle pensioni erogate.

I livelli di spesa previsti dalla Ragioneria implicano un ulteriore incremento delle aliquote contributive, già superiori a quelle vigenti negli altri principali paesi, ovvero un maggiore ricorso alla fiscalità generale. Entrambe le soluzioni sono in contrasto con l'esigenza di ridurre la pressione fiscale in un contesto di crescente integrazione economica internazionale.

Il processo di riequilibrio del sistema pensionistico affida il controllo della spesa preminentemente alla diminuzione dell'importo della pensione media, mentre è relativamente modesto il ruolo svolto dal contenimento del numero delle pensioni: nelle valutazioni della Ragioneria il rapporto fra le pensioni erogate dalle gestioni maggiori e il numero complessivo degli occupati sale dall'86 per cento del 1995 al 129 del 2045. Alcuni parametri dell'assetto normativo, in particolare la facoltà di pensionamento a 57 anni, divergono da quelli degli altri paesi europei e non appaiono coerenti con le pressioni derivanti dall'accentuato aumento del rapporto fra i cittadini anziani e quelli in età lavorativa, che nei prossimi decenni raggiungerebbe livelli superiori a quelli che dovrebbero riscontrarsi negli altri paesi occidentali.

Le tendenze demografiche e l'evoluzione delle strutture familiari esercitano pressioni sulla spesa anche in altri comparti, tra cui quello sanitario e quello assistenziale. Una correzione della dinamica della spesa per pensioni consentirebbe di creare, progressivamente, margini finanziari per far fronte a queste nuove esigenze.

La politica di bilancio nel medio termine

Il DPEF per il triennio 1999-2001 delinea un percorso di graduale riduzione dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche, coerente, nelle tendenze, con gli impegni presi nell'ambito del Patto di stabilità e crescita per un saldo vicino al pareggio o in avanzo. L'indebitamento netto dovrebbe scendere al 2,0 per cento del PIL nel 1999, all'1,5 nel 2000 e all'1,0 nel 2001 (fig. C8): il saldo primario rimarrebbe costante sul livello previsto per il 1998 (5,5 per cento del PIL); la spesa per interessi passerebbe dall'8,0 per cento del PIL del 1998 al 6,5 del 2001, coerentemente con l'ipotesi di stabilizzazione al 4,5 per cento dei tassi di interesse sui BOT. L'incidenza del debito pubblico sul PIL dovrebbe ridursi dal 118,2 per cento del 1998 al 107,0 per cento del 2001.

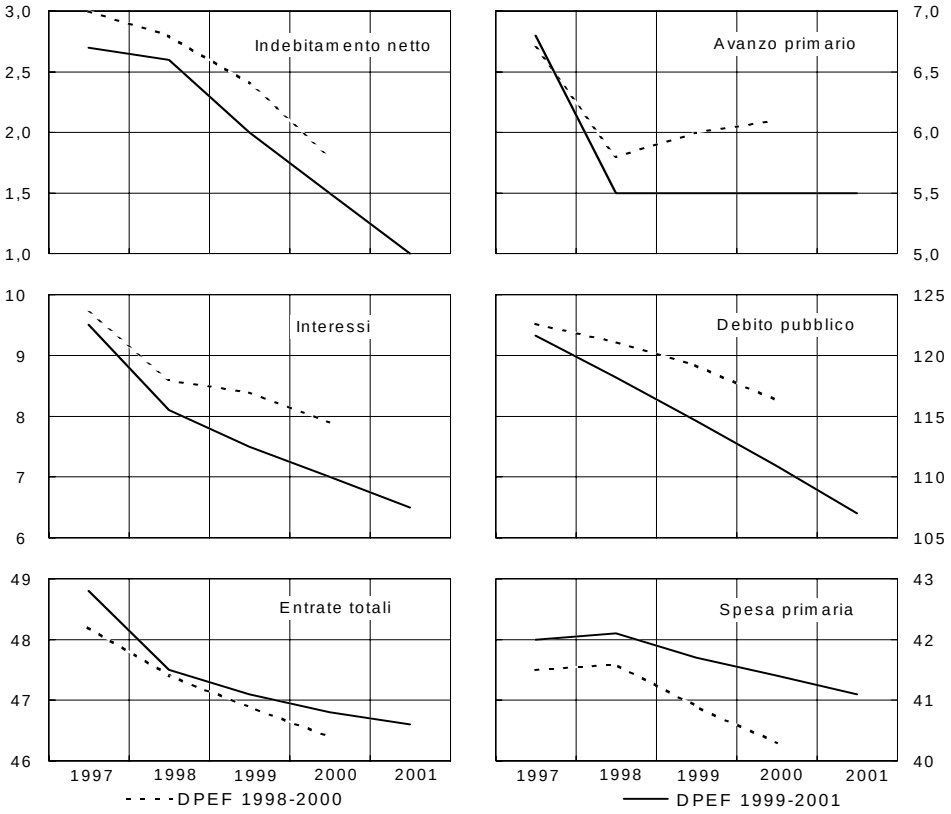
Rispetto al DPEF per il triennio 1998-2000, la riduzione attesa nella spesa per interessi risulta più accentuata. Ciò ha consentito di fissare per

l'anno 2000 un obiettivo più ambizioso per l'indebitamento netto (1,5 per cento del PIL, contro 1,8) e uno meno ambizioso per l'avanzo primario (5,5 per cento del PIL, contro 6,1). La flessione dell'incidenza del debito sul prodotto risulta maggiore nel nuovo DPEF (11,2 punti percentuali, contro i 6,2 programmati per il periodo 1997-2000 nel precedente documento), in relazione al minor indebitamento netto, alla maggiore crescita del PIL e a ipotesi più favorevoli per gli altri fattori che influiscono sulla dinamica del debito.

Fig. C8

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI DPEF PER I TRIENNI 1998-2000 E 1999-2001 (1)

(in percentuale del PIL)



(1) Per le entrate e le spese primarie, i dati del DPEF 1998-2000 sono stati integrati con quelli del *Piano di convergenza*. Per omogeneità di confronto, le entrate e le spese primarie sono presentate al netto degli importi previsti per i rimborsi in titoli dei crediti d'imposta.

Il Governo prevede l'attuazione di misure correttive per 13.500 miliardi nel 1999, 4.000 nel 2000 e 2.000 nel 2001. Una parte rilevante delle risorse derivanti da questi provvedimenti verrà utilizzata per finanziare interventi volti a promuovere lo sviluppo economico. Nel complesso, in base alle valutazioni del Governo, per stabilizzare il saldo primario al 5,5 per cento del PIL fino al 2001, sarà sufficiente correggere gli andamenti tendenziali di 8.000 miliardi nel 1999. La sostanziale stabilità del saldo primario tendenziale, in netto contrasto con la sua evoluzione nell'ultimo quinquennio, è connessa

con le manovre di bilancio e le riforme strutturali attuate negli scorsi anni. Essa presuppone anche comportamenti di spesa rigorosi da parte delle Amministrazioni pubbliche.

Fra il 1998 e il 2001 l'incidenza delle entrate complessive sul PIL dovrebbe scendere dal 47,5 al 46,6 per cento. Quella delle spese primarie dovrebbe ridursi dal 42,1 al 41,1 per cento; diminuirebbero, in particolare, le spese correnti, mentre quelle in conto capitale salirebbero dal 3,5 al 4,1 per cento del PIL. I livelli di prelievo e di spesa indicati nel DPEF sono superiori a quelli previsti nel documento precedente. Il peso delle entrate sul PIL nel 2001 rimarrebbe elevato, inferiore soltanto ai livelli raggiunti nel 1993 e nel 1997, anni caratterizzati da manovre correttive di dimensioni straordinarie. L'incidenza delle spese primarie sarebbe solo di un punto percentuale inferiore ai valori registrati nel triennio 1995-97.

La riduzione del peso delle entrate sul PIL, che ha come presupposto il contenimento della spesa, deve accompagnare il processo di miglioramento dei saldi di bilancio. Essa contribuisce alla realizzazione delle ipotesi macroeconomiche sottostanti il programma di riequilibrio dei conti pubblici e rappresenta una condizione necessaria per un durevole consolidamento dei saldi di bilancio. In presenza di una struttura produttiva frammentata, che rende particolarmente difficile l'accurato accertamento di alcune basi imponibili, un prelievo fiscale elevato può tradursi in livelli di pressione particolarmente onerosi per alcune categorie di contribuenti e tali da determinare significative distorsioni nell'allocazione delle risorse. La riduzione del carico fiscale è essenziale per assicurare la competitività dell'economia italiana in un quadro di crescente integrazione economica.

L'incremento previsto per le spese in conto capitale dovrebbe interrompere la fase in cui il contributo del settore pubblico al processo di accumulazione di capitale è stato via via limitato dall'esigenza di contenere i disavanzi. La ripresa dell'attività di investimento dovrebbe ridurre le carenze di infrastrutture di alcuni comparti e regioni e il divario rispetto alle dotazioni di capitale dei principali paesi europei.

Il Patto di stabilità e crescita. - Il Patto, che è stato approvato nel giugno del 1997 dal Consiglio europeo di Amsterdam, completa la definizione delle regole di politica di bilancio indicate nel Trattato della UE.

Con il Patto, i paesi della UE "si impegnano a rispettare l'obiettivo di una situazione di bilancio a medio termine comportante un saldo vicino al pareggio o positivo" e a porre in atto gli interventi correttivi necessari per conseguire tale obiettivo. Il Patto definisce le circostanze, di eccezionalità e di temporaneità, in presenza delle quali un disavanzo superiore al 3 per cento del PIL non deve essere ritenuto eccessivo; stabilisce i limiti temporali per

le azioni previste dalla *Procedura per i disavanzi eccessivi*; precisa l'entità e le condizioni di applicazione delle sanzioni per i paesi inadempienti; delinea le caratteristiche dei Programmi di stabilità e dei Programmi di convergenza che dovranno essere presentati, rispettivamente, dai paesi che adotteranno e da quelli che non adotteranno la moneta unica.

Il Patto tende a contemperare l'obiettivo della solidità delle finanze pubbliche dei paesi della UE con quello di assicurare margini di flessibilità nella politica di bilancio, in una situazione in cui la politica monetaria e il cambio saranno gestiti a livello comunitario. Il primo obiettivo viene perseguito imponendo il rispetto del limite del 3 per cento fissato per il disavanzo, salvo sconfinamenti limitati, temporanei e dovuti a circostanze eccezionali; a tal fine, è stata introdotta una procedura volta a esercitare pressioni crescenti sul paese inadempiente, sino all'imposizione di sanzioni (cfr. il riquadro: *Le decisioni del Consiglio europeo di Dublino*, in *Bollettino Economico*, n. 28, 1997). Il secondo obiettivo viene perseguito con l'impegno, sopra menzionato, a raggiungere un saldo vicino al pareggio o positivo.

Il pareggio del bilancio strutturale, ossia un saldo di bilancio che sia in avanzo nelle fasi favorevoli del ciclo e in disavanzo in quelle sfavorevoli, fornirebbe alla finanza pubblica italiana la possibilità di condurre adeguate politiche anticicliche, con stabilizzatori automatici o azioni discrezionali, senza incorrere in situazioni di disavanzo eccessivo. Tale saldo, che trova implicito riscontro negli scenari di lungo periodo indicati nel DPEF per il triennio 1999-2001, eviterebbe interruzioni della tendenza al ribasso del rapporto fra debito e PIL durante le recessioni.

Il conseguimento di saldi prossimi al pareggio determinerà una graduale diminuzione del peso del debito sul PIL, che attenuerà gli effetti negativi esercitati sui conti pubblici da eventuali aumenti dei tassi di interesse. La riduzione del debito consentirà inoltre di affrontare in una situazione finanziaria più solida la fase di più accentuato invecchiamento della popolazione e di compensare con minori oneri per interessi gli effetti espansivi da essa esercitati sulla spesa per le pensioni e per la sanità. Queste considerazioni prospettano l'esigenza di accelerare il processo di riduzione dell'incidenza del debito con operazioni di dismissione di attività patrimoniali o con il temporaneo conseguimento di avanzi strutturali, quali quelli che deriverebbero nel prossimo decennio dal mantenimento anche dopo il 2001 dell'avanzo primario sul livello previsto per l'anno in corso.

La crescente integrazione economica e la maggiore mobilità dei fattori della produzione facilitano lo spostamento delle basi imponibili verso i paesi con aliquote impositive inferiori. Questi fenomeni di degrado fiscale possono essere accentuati dalla concorrenza fiscale, ossia da politiche volte ad acquisire basi imponibili da altri paesi facendo leva su trattamenti tributari di favore. Queste tendenze hanno influito sulla riallocazione del prelievo tribu-

tario riscontrata a livello europeo nell'arco dell'ultimo ventennio, che ha visto aumentare il carico sulle basi imponibili meno mobili, in particolare sul fattore lavoro. Accordi di coordinamento fiscale a livello europeo possono limitare le implicazioni negative dell'integrazione economica per i sistemi fiscali; in questa direzione si collocano le iniziative promosse dalla Commissione europea, volte a individuare regole comuni nei comparti dell'imposizione delle attività finanziarie e dei redditi d'impresa. Gli sforzi di coordinamento potranno tuttavia solo limitare le perdite di gettito determinate dai processi anzidetti. Il mantenimento di significativi avanzi primari nel nostro paese potrà pertanto richiedere un'ulteriore riduzione dell'incidenza della spesa sul PIL. È quindi necessario proseguire nell'azione di riforma dei principali comparti di spesa, di revisione delle modalità di funzionamento delle amministrazioni, di ridefinizione dei compiti dei centri di spesa. Adeguate risorse dovranno essere garantite per gli investimenti pubblici.

D - LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

Nel 1997 l'orientamento della politica monetaria è divenuto gradualmente meno restrittivo; la tendenza si è accentuata nella parte finale dell'anno e nei primi mesi del 1998. La cautela nell'allentamento delle condizioni monetarie ha contribuito a consolidare negli operatori economici aspettative e comportamenti coerenti con la stabilità dei prezzi. Il calo dell'inflazione al di sotto del 2 per cento, al valore più basso dell'ultimo trentennio, ha favorito la flessione dei tassi di interesse a lungo termine, la stabilità del cambio, gli stessi eccezionali progressi realizzati nel riequilibrio della finanza pubblica; in questo quadro è stata possibile l'adesione dell'Italia all'Unione monetaria fin dal 1999. È obiettivo comune delle banche centrali partecipanti al Sistema europeo di banche centrali (SEBC) che l'orientamento delle politiche monetarie sia coerente, fin d'ora, con la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

La gradualità nell'allentamento della restrizione

La riduzione dei tassi d'interesse ufficiali, avviata nell'estate del 1996, è stata dall'inizio del 1997 a oggi di 2,5 punti percentuali (fig. D1). Nello stesso periodo il tasso in lire a tre mesi si è ridotto di oltre due punti percentuali, a fronte dell'aumento di circa mezzo punto del corrispondente tasso in marchi tedeschi. I tassi reali a breve termine, pur ridottisi significativamente, sono rimasti superiori a quelli prevalenti negli altri principali paesi (figg. D2, D10).

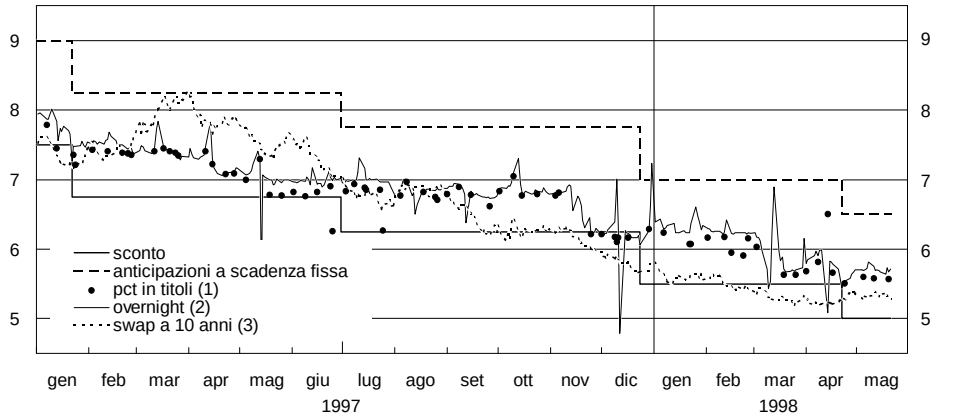
La cautela nella riduzione dei tassi ha attenuato il rischio che si rendessero necessarie inversioni di tendenza; ha contribuito a rafforzare le attese di una stabilità monetaria duratura e a garantire condizioni propizie al conseguimento, nel 1998, di un tasso di inflazione medio non superiore al 2 per cento, in linea con l'obiettivo annunciato nel maggio dello scorso anno. Il mantenimento di differenziali di interesse positivi rispetto agli altri principa-

li paesi ha costituito un segnale della determinazione con cui si intendeva contrastare eventuali movimenti speculativi a danno della nostra valuta. L'impostazione della politica monetaria è stata correttamente percepita dagli operatori: il sentiero di effettiva riduzione seguito dai tassi nominali a breve termine non si è discostato significativamente dalle attese espresse, con un trimestre di anticipo, nei contratti sull'euromercato (fig. D3).

Fig. D1

TASSI D'INTERESSE UFFICIALI E RENDIMENTI DEL MERCATO MONETARIO E FINANZIARIO

(valori percentuali)



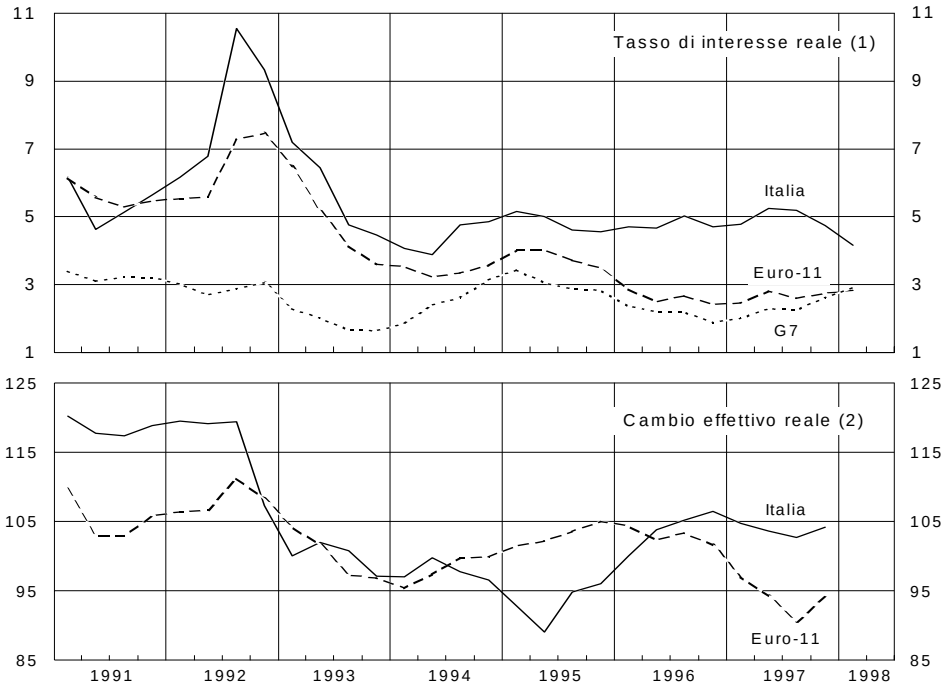
(1) Tasso marginale di aggiudicazione alle aste. - (2) Tasso effettivo sulle transazioni del MID. - (3) Tasso dei contratti swap d'interesse a 10 anni sull'euromercato.

L'allentamento si è reso possibile a mano a mano che si ridimensionavano, anche grazie alla conduzione prudente della politica monetaria, alcuni fattori di incertezza ancora presenti all'inizio del 1997. Le aspettative d'inflazione si sono progressivamente ridotte, sino ad allinearsi verso la fine dell'anno all'inflazione programmata ed effettiva. Attualmente i principali indicatori segnalano attese sostanzialmente in linea con la media europea e coerenti con l'obiettivo della stabilità monetaria, attorno al 2 per cento, sia nel breve sia nel lungo periodo (cfr. il capitolo della sezione *B*: *I prezzi*).

La contrazione del differenziale d'inflazione, effettiva e attesa, e le migliorate prospettive dei conti pubblici hanno favorito l'ulteriore riduzione dei differenziali d'interesse a lungo termine con i principali paesi europei. I rendimenti dei BTP benchmark a dieci anni si sono portati da febbraio sotto il valore-soglia stabilito dal Trattato di Maastricht; dalla fine del 1996 a oggi la riduzione (2,4 punti percentuali) è stata sensibilmente superiore a quella registrata dai tassi internazionali, favorita a partire da ottobre dalla crisi asiatica.

Fig. D2

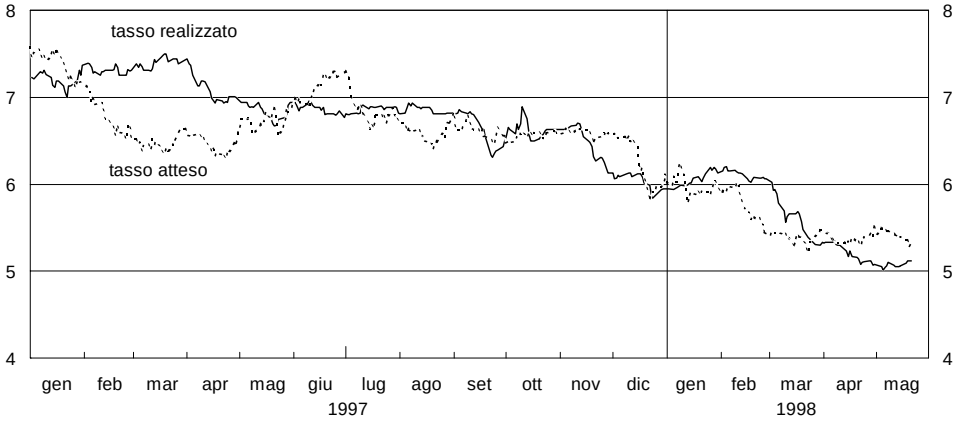
TASSO D'INTERESSE REALE E CAMBIO EFFETTIVO REALE
(valori percentuali e numeri indice, 1993=100)



(1) Tassi interbancari a 3 mesi deflazionati con la variazione dei prezzi al consumo nei 12 mesi precedenti; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Calcolato sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Fig. D3

TASSO SUGLI EURODEPOSITI IN LIRE A TRE MESI: ATTESO E REALIZZATO (1)
(valori percentuali)



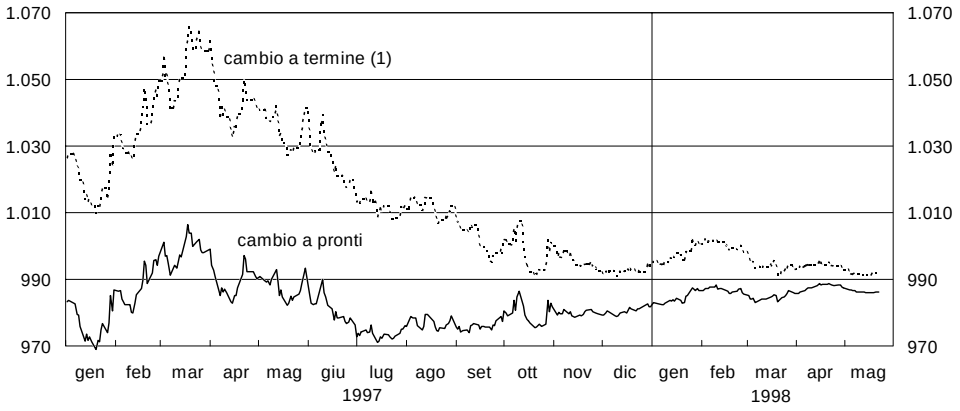
(1) Il tasso realizzato è quello sugli eurodepositi in lire a 3 mesi osservato alla data riportata in ascissa; il tasso atteso è ricavato dai tassi sugli eurodepositi a 3 e a 6 mesi osservati 3 mesi prima.

La crescita nel 1997 dell'aggregato monetario M2, quasi doppia rispetto all'obiettivo programmato del 5 per cento, è da collegare principalmente a mutamenti strutturali nelle scelte di portafoglio del pubblico (cfr. il paragrafo: *Gli andamenti del 1997 e i primi mesi del 1998*); ciò induce a ritenere che il valore dell'aggregato come anticipatore di pressioni inflazionistiche si sia, almeno temporaneamente, ridotto. Nondimeno, l'esperienza mostra che una crescita monetaria eccessiva tende a riflettersi, nel lungo periodo, in pressioni sui prezzi e sul cambio. Questa considerazione ha contribuito alla cautela con cui si è proceduto ad allentare le condizioni monetarie nel corso dell'anno. Qualora tendesse a protrarsi, la crescita sostenuta degli aggregati monetari, osservata di recente anche in alcuni altri paesi dell'area dell'euro, potrebbe assumere rilevanza nella conduzione della politica monetaria unica.

Le pressioni inflazionistiche derivanti dall'apprezzamento del dollaro sono state in parte contenute dalla riduzione del costo delle materie prime sui mercati internazionali, soprattutto nella parte finale dell'anno. È progressivamente aumentata, nell'estate, la fiducia nell'avvio puntuale dell'unione monetaria con la partecipazione di un ampio numero di paesi, segnalata per l'Italia dalla graduale convergenza verso la parità centrale dello SME del cambio a termine implicito della lira con il marco relativo alla fine del 1998. Esso si collocava nel marzo del 1997 ancora sopra le 1.050 lire per marco (fig. D4); nei mesi seguenti si è progressivamente ridotto, portandosi verso la fine dell'anno su valori prossimi alla parità centrale. Al miglioramento del cambio e alla riduzione dei differenziali d'interesse a lungo termine hanno contribuito i forti afflussi di capitali dall'estero, rivolti prevalentemente ai titoli di Stato e guidati dalla crescente fiducia nelle prospettive della nostra economia.

Fig. D4

TASSO DI CAMBIO TRA LA LIRA E IL MARCO TEDESCO A PRONTI E A TERMINE IMPLICITO AL 1º GENNAIO 1999



(1) Ottenuto dal cambio a pronti e dal differenziale tra i rendimenti in lire e in marchi sull'euromercato.

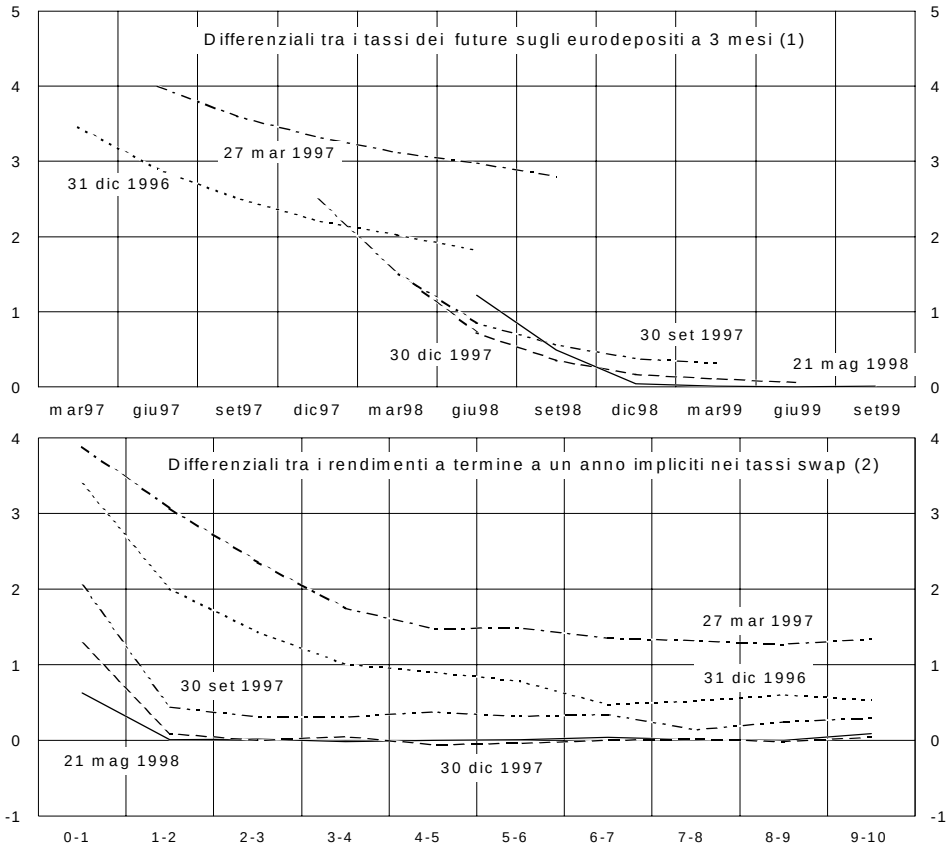
Gli andamenti del 1997 e i primi mesi del 1998

La politica monetaria. - Nel 1997 i tassi ufficiali sono stati ridotti in gennaio, giugno e dicembre, per complessivi due punti percentuali; in giugno la remunerazione della riserva obbligatoria è stata diminuita di un punto percentuale, al 4,5 per cento. Il differenziale tra i tassi interbancari a tre mesi in lire e in marchi è sceso di 1,8 punti percentuali, a 2,3 punti; quello sui titoli di Stato decennali benchmark di 1,5 punti percentuali, a 0,3 punti. La convergenza è stata ancora più marcata sui differenziali a termine: nell'ultima parte dell'anno si è pressoché annullato quello implicito nei rendimenti swap in lire e in marchi a partire dall'orizzonte del 1999; quello sui rendimenti future relativi all'orizzonte del dicembre 1998 si è portato attorno a 0,2 punti percentuali (fig. D5).

Fig. D5

STRUTTURA A TERMINE DEI DIFFERENZIALI FRA I RENDIMENTI IN LIRE E IN MARCHI SULL'EUROMERCATO

(punti percentuali)



(1) In ascissa sono riportate le date di regolamento dei contratti future a cui si riferiscono i rendimenti. La data di contrattazione è riportata a fianco di ciascuna curva. - (2) In ascissa è riportato il periodo a cui si riferisce il rendimento, espresso in anni dalla data di contrattazione. A fianco di ciascuna curva è riportata la data di contrattazione; il primo valore di ognuna è il differenziale, osservato a tale data, tra i tassi a pronti a 1 anno.

Il permanere di un differenziale di tasso a breve termine ha contribuito a mantenere la lira apprezzata rispetto alla parità centrale con il marco; il cambio effettivo della lira si è deprezzato nel corso del 1997 dell'1,9 per cento, risentendo soprattutto dell'apprezzamento del dollaro rispetto a tutte le valute dell'Europa continentale.

Nei primi nove mesi dell'anno le condizioni monetarie sono risultate in graduale, lieve allentamento. La riduzione dei rendimenti del mercato monetario ha lasciato sostanzialmente invariati i tassi reali a breve termine (si osserva una modesta flessione nei tassi calcolati con le aspettative di inflazione, un leggero aumento in quelli calcolati in base alla variazione dei prezzi al consumo nei dodici mesi precedenti); il cambio effettivo reale si è lievemente deprezzato (figg. D10 e D2). Il rendimento delle operazioni temporanee della Banca è sceso di circa 0,9 punti percentuali, attorno al 6,8 per cento. Il diffondersi nel mercato di incertezze circa il processo di convergenza dei paesi candidati alla Unione economica e monetaria (UEM) ha determinato una temporanea battuta d'arresto nella flessione dei tassi a breve termine e un aumento dei rendimenti a lungo termine nei primi mesi del 1997; i tassi di interesse sono tornati a flettere su tutte le scadenze da aprile. Nell'arco dei primi tre trimestri la riduzione del tasso interbancario a tre mesi è stata di 0,7 punti, al 6,5 per cento; quella del BTP decennale benchmark di 1,4 punti, al 6,2 per cento. I differenziali con i rispettivi tassi in marchi sono scesi a 3,1 e 0,7 punti percentuali.

Tav. D1

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

Voci	1996	1997				1998
	Dicembre	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	Marzo (2)
Base monetaria (3)	2,6	8,1	8,5	10,1	8,9	8,7
di cui: *circolante*	*3,4*	*6,6*	*6,4*	*7,5*	*7,1*	*7,8*
riserve bancarie (3) .	*2,0*	*10,0*	*11,1*	*13,5*	*11,2*	*9,7*
Moneta (M2) (4)	3,0	8,1	10,1	11,5	9,7	9,7
di cui: *depositi bancari* (4)	*3,3*	*9,9*	*11,5*	*13,3*	*11,0*	*9,9*

(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 1996 includono i CD oltre il breve termine.

Le condizioni monetarie si sono fatte progressivamente più distese nella parte finale dell'anno: la riduzione dei rendimenti del mercato monetario si è associata a quella dei corrispondenti tassi reali, scesi di circa 0,5 punti percentuali. Il modesto apprezzamento del cambio effettivo reale ha in larga parte riflesso l'andamento nei prezzi alla produzione. In ottobre, a fronte di

segnali di ripresa ciclica e di debolezza del marco nei confronti del dollaro, la Bundesbank ha aumentato di 0,3 punti percentuali il tasso sulle operazioni temporanee. Il rendimento interbancario in marchi è salito di pari ammontare, al 3,7 per cento. I tassi in lire sono rimasti pressoché invariati. Nell'ultimo bimestre dell'anno è ripresa la discesa del tasso sulle operazioni temporanee, ridottosi di circa 0,6 punti, al 6,2 per cento. Il tasso interbancario a tre mesi è diminuito di pari ammontare, al 6,0 per cento; il rendimento dei BTP benchmark si è portato al 5,6 per cento.

Tav. D2

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

Voci	1996	1997					I trim. 1998 (2)
		Anno	Trimestri				
			I	II	III	IV	
Creazione							
Estero	20.449	22.829	−507	−1.700	22.597	2.438	−1.298
di cui: *pct in valuta*	*−24.227*	*−2.921*	–	–	*−2.921*	–	–
Tesoro	−6.464	−49.537	−7.376	−19.155	−10.775	−12.232	−1.417
Conto disponibilità del Tesoro	8.371	1.204	4.498	−10.729	−199	7.634	10.860
Fondo ammortamento titoli di Stato	8.999	−4.224	−2.601	1.911	−126	−3.407	782
Altre operazioni BI-UIC con il Tesoro (3)	−23.834	−46.517	−9.273	−10.336	−10.449	−16.459	−13.059
Mercato aperto	6.291	32.734	8.384	13.346	−3.149	14.154	7.887
Operazioni temporanee	12.389	−19.270	−9.780	1.097	−11.049	462	−4.589
BOT con asta competitiva	9.140	42.630	12.496	11.384	9.000	9.750	9.000
Altre operazioni definitive	−15.238	9.374	5.667	865	−1.101	3.943	3.477
Rifinanziamento	−5.647	862	−151	−27	−192	1.233	−1.270
Altri settori	−10.477	6.616	−1.018	6.565	−2.661	3.730	−3.727
Totale	**4.152**	**13.503**	**−668**	**−971**	**5.819**	**9.323**	**175**
Utilizzo							
Circolante	1.826	7.327	−781	−1.633	2.241	7.500	−2.466
Riserve bancarie	2.326	6.176	113	662	3.578	1.823	2.641
di cui: *riserva obbligatoria* (4)	*−1.779*	*10.669*	*4.552*	*2.533*	*686*	*2.898*	*5.273*

(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).

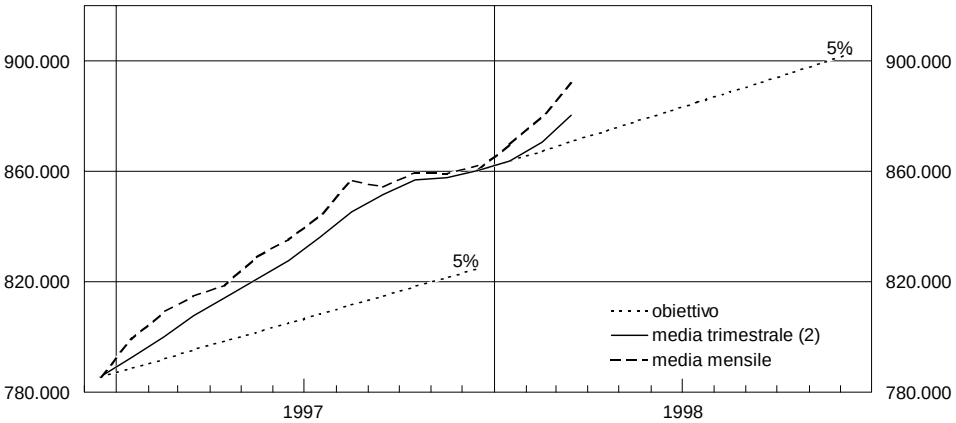
Nel corso dell'intero 1997 la base monetaria è cresciuta a un ritmo dell'8,9 per cento (tav. D1), sensibilmente superiore a quello medio del quadriennio 1993-96 (3,7 per cento). L'andamento, ascrivibile principalmente

alle riserve bancarie, ha riflesso la forte espansione dei depositi bancari assoggettati all'obbligo di riserva. Il circolante ha registrato un'accelerazione più contenuta (al 7,1 per cento, contro il 5,4 del quadriennio 1993-96), riflettendo la pur moderata ripresa dei consumi e la flessione dei tassi sui depositi bancari. Le riserve ufficiali si sono accresciute di 22.800 miliardi (tav. D2); gli afflussi valutari si sono concentrati nella seconda metà dell'anno. Le operazioni pronti contro termine della Banca d'Italia hanno distrutto liquidità, compensando l'eccesso di creazione, rispetto all'aumento complessivo della base monetaria, avvenuto attraverso il canale estero. La creazione avvenuta attraverso le operazioni definitive, consistente soprattutto in acquisti di BOT tramite asta, ha trovato compensazione, nell'arco dell'anno, nei rimborsi di questi titoli nel portafoglio della Banca d'Italia, contabilizzati nel canale Tesoro.

La moneta M2 è cresciuta del 9,7 per cento, rispetto all'obiettivo del 5 per cento fissato nell'autunno del 1996 (fig. D6). L'accelerazione ha interessato anche gli aggregati monetari più ristretti (tav. D3 e fig. D7); è risultata più moderata per l'indice monetario Divisia, calcolato ponderando le componenti delle attività liquide in funzione inversa del proprio rendimento (6,8 per cento, contro 3,5 nel 1996).

Fig. D6

MONETA M2 (1)
(consistenze in miliardi di lire)



(1) Dati depurati della componente stagionale. - (2) Medie relative al trimestre che termina con il mese di riferimento.

La dinamica degli aggregati monetari ha in parte riflesso la riduzione dei tassi d'interesse del mercato monetario, non accompagnata da un analogo calo di quelli sui depositi bancari. Alla flessione dei rendimenti in asta dei BOT hanno concorso i massicci rimborsi netti di questi titoli, effettuati dal Tesoro al fine di favorire l'allungamento della vita media del debito pubblico. La crescita dei depositi a breve termine è stata tuttavia sensibilmente più elevata di quanto prevedibile in base all'andamento dei tassi d'interesse e

alla crescita del reddito, fondamentali determinanti della domanda di saldi liquidi. Vi ha contribuito il graduale dispiegarsi degli effetti della riforma fiscale varata nell'estate del 1996, che ha determinato, oltre a una sostituzione di CD a lungo termine con raccolta obbligazionaria, un aumento della domanda di depositi bancari inclusi nell'aggregato M2. Un'influenza rilevante hanno avuto anche mutamenti di natura strutturale in atto nelle scelte di portafoglio del pubblico. La ricomposizione dei portafogli in favore di forme di risparmio gestito, attività finanziarie estere e azioni, cui ha contribuito la riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato a minimi storici, ha accentuato la domanda di depositi sia in via permanente, riflettendo il desiderio di compensare in parte il minore grado di liquidità dei nuovi investimenti, sia per far fronte alle temporanee esigenze di fondi connesse alle transazioni in valori mobiliari (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

Nel 1997 le attività liquide si sono ridotte del 7,2 per cento (tav. D4). La contrazione ha riflesso due modifiche nel portafoglio del settore non statale: la menzionata sostituzione di CD a diciotto mesi e oltre con obbligazioni bancarie e la forte riduzione dei BOT. Le attività finanziarie del settore non statale sono cresciute del 5,5 per cento, lievemente meno di quanto registrato in media nel quadriennio 1993-96. La loro composizione si è modificata in misura rilevante: i titoli di Stato a medio e a lungo termine si sono ridotti del 5,2 per cento, in seguito per lo più a vendite di BTP nella seconda metà dell'anno; sono cresciute le quote di fondi comuni, le obbligazioni bancarie e le attività sull'estero.

Tav. D3

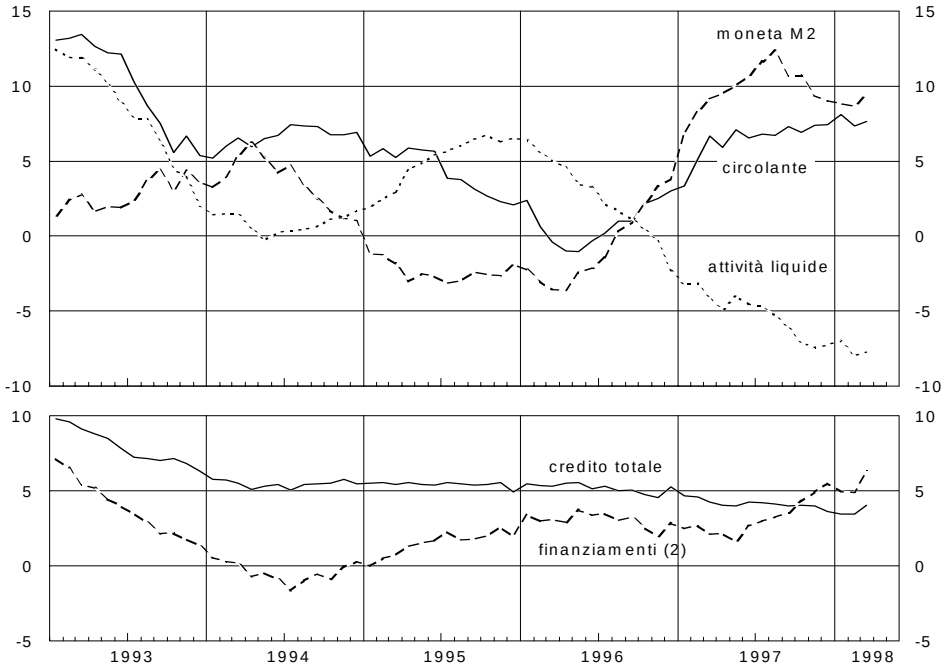
CREDITO, MONETA E ATTIVITÀ FINANZIARIE (1)
(valori percentuali)

Anni	Finanziamenti al settore non statale		Credito totale		M1	M2	Attività liquide	Attività finanziarie	
	Interni	(2)	Interno	(2)				sull'interno	(3)
	Tassi di crescita (4)								
1994	1,1	0,3	5,8	5,5	3,7	1,3	1,7	5,7	6,8
1995	2,1	2,0	4,3	4,9	0,7	–2,4	6,6	5,3	5,5
1996	3,4	2,8	5,2	5,2	3,7	3,1	–2,3	3,5	5,1
1997	5,2	5,5	3,5	3,6	8,1	9,7	–7,2	3,1	5,5
	Rapporti con il PIL (5)								
1994	60,8	68,4	168,1	181,0	32,8	47,9	93,2	148,1	158,0
1995	58,1	65,3	165,7	179,3	30,4	43,3	90,2	146,4	157,1
1996	56,2	63,0	164,1	177,4	29,1	40,7	87,9	145,1	156,5
1997	56,0	62,7	164,4	178,0	30,4	42,9	80,2	145,8	160,9

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Inclusi i prestiti esteri e gli acquisti di obbligazioni da parte di non residenti. – (3) Al netto delle azioni. – (4) 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. – (5) Per gli aggregati monetari e creditizi: consistenze medie annue.

Fig. D7

AGGREGATI MONETARI E CREDITIZI (1)
(variazioni percentuali sui 12 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) Finanziamenti totali al settore non statale.

I finanziamenti al settore non statale hanno registrato una moderata ripresa nel corso dell'anno (5,5 per cento contro 2,8 nel 1996; tav. D3), riflesso dell'accelerazione dei prestiti bancari a breve termine; sono stati sostanzialmente in linea con i programmi enunciati nel settembre del 1996. Il credito totale è invece cresciuto solo del 3,6 per cento (5,2 nel 1996), a causa della forte riduzione del fabbisogno del settore statale.

Il sensibile calo dell'espansione del credito totale nel 1997 (123.500 miliardi, contro 170.800 nel 1996) è interamente ascrivibile alla diminuzione del fabbisogno del settore statale; i finanziamenti al settore non statale sono aumentati (66.200 miliardi, contro 33.500 nel 1996). Il contributo delle partite correnti è risultato pressoché invariato (62.500 miliardi; 63.400 nel 1996). Tenuto conto di poste residuali e di discrepanze statistiche (circa 20.000 miliardi), le attività finanziarie sono complessivamente cresciute di 166.000 miliardi.

Nel 1998 l'allentamento delle condizioni monetarie è proseguito. Il tasso reale a tre mesi in lire è sceso di circa 0,6 punti percentuali, attorno al 4 per cento, avvicinandosi ai livelli prevalenti nell'Europa continentale. Il processo di convergenza dei rendimenti in lire con quelli in marchi si è inizialmente arrestato, in seguito al riemergere di elementi d'incertezza sulla parte

cipazione italiana alla UEM. Esso è ripreso in marzo, prima della pubblicazione dei Rapporti di convergenza dell'Istituto monetario europeo (IME) e della Commissione, avvenuta alla fine del mese (cfr. il capitolo della sezione *A*: *L'Unione economica e monetaria e l'avvio dell'euro*). Nel corso del primo trimestre, sospinta ancora dai conti correnti (aumentati del 21,6 per cento), la crescita della moneta M2 è ripresa a ritmi sostenuti (9,7 per cento), in concomitanza con un'ulteriore accelerazione della raccolta dei fondi comuni e con una forte crescita degli scambi sul mercato azionario.

Tav. D4

ATTIVITÀ FINANZIARIE DEL SETTORE NON STATALE (1)
(dati di fine periodo; miliardi di lire e valori percentuali)

Voci	Flussi		Tassi di crescita sui 12 mesi		Composizione % sulle consistenze	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Attività liquide	**–39.278**	**–118.759**	**–2,3**	**–7,2**	**54,0**	**46,7**
M2	29.142	67.701	3,5	7,8	28,4	28,6
di cui: *conti correnti bancari*	*23.123*	*32.078*	*4,8*	*6,3*	*16,7*	*16,5*
CD a breve termine e depositi a risparmio	*5.919*	*22.199*	*3,2*	*11,7*	*6,3*	*6,5*
Altre attività liquide	–68.420	–186.460	–8,1	–24,1	25,5	18,1
di cui: *BOT*	*–63.157*	*–69.226*	*–18,6*	*–25,0*	*9,1*	*6,3*
CD a 18 mesi e oltre	*–9.699*	*–134.264*	*–3,5*	*–49,8*	*8,9*	*4,2*
Titoli a medio e a lungo termine	**73.606**	**59.284**	**8,4**	**6,2**	**31,4**	**31,4**
Titoli di Stato (2)	5.758	–36.642	0,8	–5,2	23,2	20,7
Obbligazioni	67.848	95.926	36,3	38,2	8,3	10,7
di cui: *bancarie*	*64.288*	*97.884*	*42,4*	*46,1*	*7,0*	*9,6*
Quote di fondi comuni	**58.226**	**143.377**	**45,9**	**72,6**	**6,5**	**11,3**
Altre attività finanziarie	**2.454**	**2.916**	**58,6**	**43,9**	**0,2**	**0,3**
Attività finanziarie sull'estero	**51.659**	**79.146**	**27,1**	**33,1**	**7,9**	**10,3**
Totale	**146.667**	**165.964**	**5,1**	**5,5**	**100,0**	**100,0**

(1) Al netto delle azioni. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento delle cifre decimali. – (2) Non include i prestiti della Repubblica.

Il 21 aprile sono stati ridotti di mezzo punto percentuale i tassi ufficiali (al 5,0 per cento il tasso di sconto, al 6,5 quello sulle anticipazioni a scadenza fissa) e la remunerazione della riserva obbligatoria (al 4,0 per cento), coeren-

temente con la discesa dei tassi di interesse, correnti e attesi, verso i più bassi livelli prevalenti in Europa e con il consolidarsi delle aspettative di inflazione su valori conformi a quelli programmati. Il differenziale tra i tassi interbancari a tre mesi in lire e in marchi è sceso a 1,4 punti percentuali a metà maggio; quello sui titoli benchmark a dieci anni a 0,2 punti. Dopo l'annuncio ufficiale, avvenuto il 3 maggio, degli undici paesi che daranno vita all'euro, il cambio a termine implicito della lira con il marco si è portato in prossimità della parità bilaterale (990 lire).

Il risparmio finanziario, gli intermediari e i mercati. - Nel 1997 e nei primi mesi del 1998 è proseguita, con intensità maggiore che negli anni precedenti, la ricomposizione del portafoglio finanziario delle famiglie: è ulteriormente aumentato l'investimento in attività estere, in quote di fondi comuni e in azioni, mentre si sono ridotti i titoli di Stato. Il saldo finanziario delle famiglie consumatrici è rimasto sostanzialmente invariato in rapporto al PIL. Il disavanzo delle società non finanziarie si è ridotto, mentre quello delle imprese individuali ha registrato un forte incremento; le prime hanno accresciuto il ricorso ai collocamenti azionari e la domanda di credito a breve termine, utilizzando buona parte dei fondi raccolti per l'acquisto di attività finanziarie; le seconde hanno aumentato l'indebitamento a medio e a lungo termine.

Nel 1997, accompagnando la ripresa produttiva, gli impieghi bancari sono tornati a crescere in termini reali; anche per sostenere un aumento dei prestiti superiore a quello della raccolta, le banche hanno ridotto il portafoglio titoli, conseguendo guadagni in conto capitale ancora elevati. L'ampio spostamento delle famiglie verso forme di risparmio gestito, per il 90 per cento intermediato dalle banche, ha generato un flusso cospicuo di commissioni. La redditività delle banche italiane è rimasta tuttavia su valori contenuti: i ricavi si sono lievemente ridotti, per la contrazione del divario tra il tasso sugli impieghi e il costo della raccolta; nonostante la riduzione del numero degli addetti, i costi operativi sono lievemente aumentati. Alla decelerazione delle partite in sofferenza non è seguita una contrazione delle perdite, per le elevate rettifiche di valore su poste dell'attivo apportate da alcune grandi banche. Nel complesso, gli utili netti sono stati pari all'1,0 per cento in rapporto al capitale e alle riserve.

La consistenza delle risorse amministrate dagli investitori istituzionali è cresciuta fortemente, raggiungendo, alla fine dell'anno, il 50 per cento del PIL. Si è moderatamente allungata la durata finanziaria del portafoglio dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali; per i primi, la quota di titoli esteri sul totale del portafoglio, diminuita sensibilmente nel 1996, è tornata a salire; la raccolta ha registrato un'ulteriore forte accelerazione nel primo quadrimestre del 1998.

La crescita dei corsi azionari italiani, superiore a quella osservata negli altri principali paesi industriali, ha tratto alimento anche dall'avvio di processi di ristrutturazione nel settore bancario, dalle privatizzazioni e dall'introduzione di riforme della tassazione dei redditi d'impresa; l'accelerazione registrata nel primo trimestre del 1998 ha portato il rapporto fra utili attesi e capitalizzazione su livelli inferiori a quelli rilevati nei principali mercati esteri. La quota dei titoli azionari italiani detenuta dagli operatori esteri è salita ulteriormente, dopo il notevole incremento realizzato l'anno precedente.

Grazie alla riduzione dei rendimenti a lungo termine, il Tesoro ha potuto ridurre il costo del finanziamento e allungare la scadenza media e la durata finanziaria del proprio debito. La domanda di titoli di Stato da parte degli investitori esteri è rimasta sostenuta. Un notevole sviluppo hanno avuto anche le emissioni in lire all'estero.

L'avvicinamento alla UEM

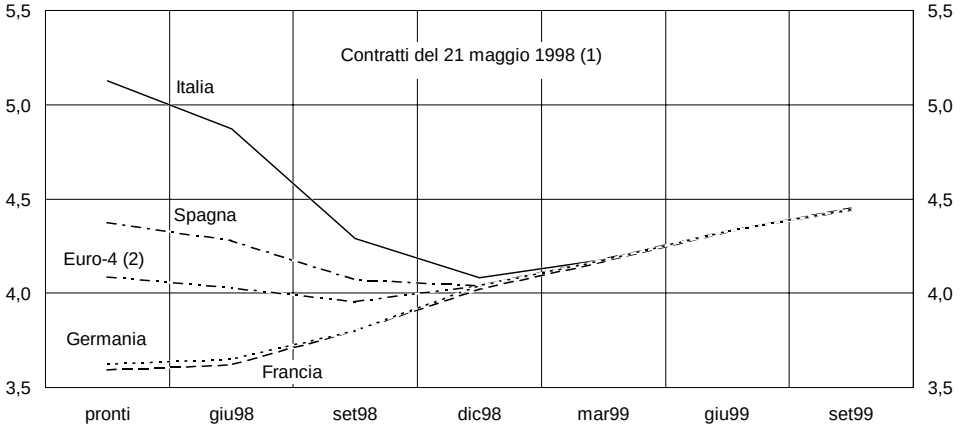
Nel secondo semestre dell'anno, durante la transizione alla terza fase della UEM, la Banca centrale europea (BCE) e le Banche centrali nazionali (BCN) completeranno l'attività preparatoria per la conduzione della politica monetaria unica. Verrà compiuta una verifica complessiva della struttura operativa; sarà completato l'apparato organizzativo e logistico della BCE; sarà definito il regime di riserva obbligatoria; verrà messo a punto l'impianto analitico e informativo necessario per definire l'orientamento della politica monetaria più appropriato per l'area dell'euro. Nella fase di transizione occorre valutare quale sia il livello medio dei tassi di interesse a breve termine coerente, dati i ritardi nel meccanismo di trasmissione, con la stabilità dei prezzi nell'area e con quale rapidità i rendimenti del mercato monetario nei paesi partecipanti debbano convergere verso un livello comune.

L'aspettativa dei mercati finanziari sull'andamento dei tassi a breve termine, desumibile dai contratti future a tre mesi, segnala una marcata riduzione dei differenziali all'interno dell'area dell'euro verso la fine dell'estate (fig. D8); una convergenza piena è attesa tuttavia solo per il dicembre 1998, su un livello appena superiore al 4 per cento. Questo livello è circa uguale a quello medio attualmente prevalente nell'area; nell'aspettativa dei mercati, dunque, l'impostazione della politica monetaria dell'area dovrebbe rimanere, nel resto dell'anno, pressoché invariata, mentre viene scontato un aumento dei tassi di circa mezzo punto percentuale nell'arco dei primi tre trimestri del 1999.

Fig. D8

TASSI DEI FUTURE SUGLI EURODEPOSITI A TRE MESI NEI PRINCIPALI PAESI DELLA UEM

(valori percentuali)



(1) Il primo punto di ciascuna curva è il tasso a pronti sugli eurodepositi a 3 mesi. In ascissa sono riportate le date di regolamento dei contratti future a cui si riferiscono i rendimenti. - (2) Media ponderata dei tassi di Francia, Germania, Italia e Spagna. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Le attese del mercato circa l'evoluzione futura dei tassi a breve termine, desumibili dalla curva dei rendimenti future, sono soggette a margini di incertezza; essi si evincono sia dai mutamenti che la curva stessa ha subito nel recente passato, sia dalla dispersione delle attese in ogni istante di tempo.

La struttura dei tassi dell'euromercato nelle diverse valute ha registrato nel tempo sensibili fluttuazioni. In particolare, il valore del tasso a tre mesi atteso per l'avvio della UEM, desumibile dal contratto future in marchi, è aumentato di un punto percentuale tra il giugno e l'ottobre 1997, al 5 per cento; in seguito è gradualmente diminuito, riportandosi nel gennaio 1998 attorno al 4 per cento e rimanendo stabile successivamente. A queste variazioni hanno concorso le mutevoli opinioni circa l'evoluzione congiunturale nei paesi dell'area, condizionate soprattutto dagli sviluppi della crisi asiatica.

Al valore puntuale dell'aspettativa corrisponde, in ciascun momento e per più scadenze future, una distribuzione di probabilità che può essere calcolata a partire dai prezzi delle opzioni relative agli stessi contratti future. La fig. D9 presenta la distribuzione di probabilità dei tassi a tre mesi in lire e in marchi attesi per il dicembre del 1998, implicita nei prezzi delle opzioni alle date del 15 gennaio e del 23 aprile 1998, rispettivamente (il valore medio della distribuzione corrisponde al tasso future: *cfr. nell'Appendice la sezione:* Note metodologiche*). Alla diminuzione del differenziale tra i due tassi si è accompagnata, in entrambi i paesi, una sensibile riduzione dell'incertezza. Attualmente, il tasso in marchi atteso per la fine dell'anno è compreso tra il 3,4 e il 4,7 per cento con probabilità del 90 per cento.*

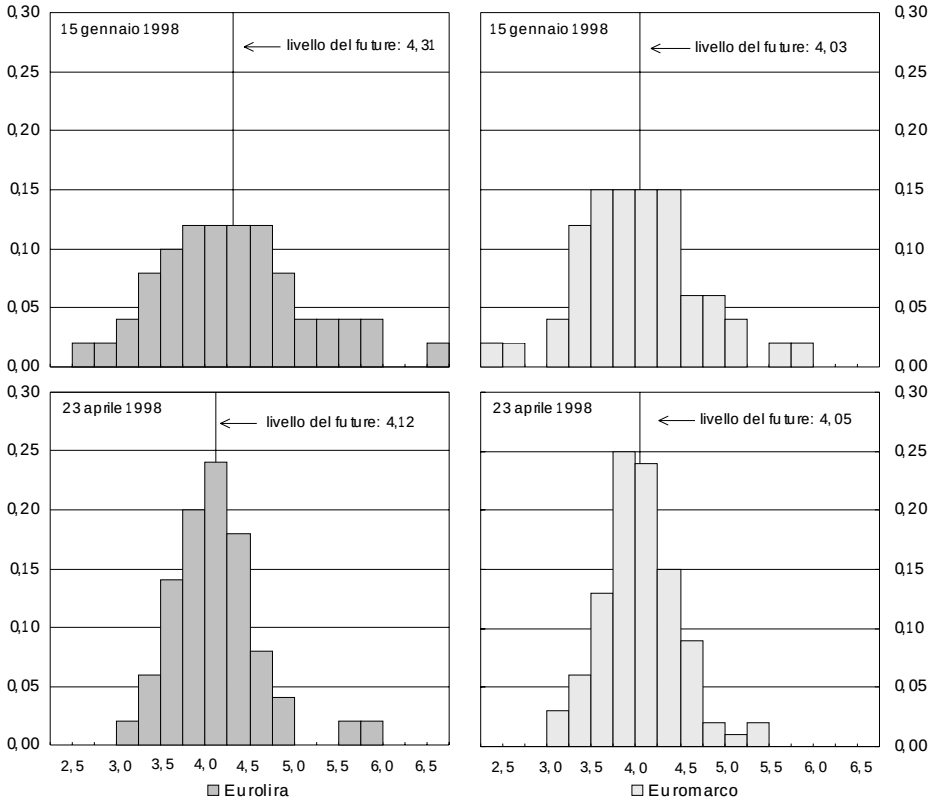
Elementi utili per orientare la politica monetaria nei prossimi mesi possono essere rintracciati anche negli andamenti, effettivi e prospettici, dell'attività economica e dell'inflazione nei paesi partecipanti e negli indicatori del mercato finanziario.

Pur in un quadro di rafforzata correlazione fra gli andamenti congiunturali e dell'inflazione, rimangono, fra i paesi dell'area, segni di sfasamento

ciclico: in un gruppo che comprende i Paesi Bassi, l'Irlanda, la Spagna, il Portogallo, la ripresa economica è avvenuta in anticipo rispetto ad altri, quali l'Italia, la Germania e la Francia. Lo stadio più avanzato della fase ciclica nei primi suggerisce potenziali tensioni sui prezzi; nei secondi, le prospettive d'inflazione sono al momento valutate più favorevolmente.

Fig. D9

DISTRIBUZIONI DEL TASSO FUTURE A TRE MESI CON REGOLAMENTO A DICEMBRE 1998 (1)



(1) Distribuzioni di probabilità dei tassi future, ricavate dai prezzi delle opzioni; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Se si estrapola la relazione intercorsa negli ultimi anni fra i tassi d'interesse a breve termine, da un lato, e l'inflazione attesa e la posizione ciclica dell'economia reale, dall'altro, si può concludere che in media nei quattro principali paesi dell'area dell'euro l'orientamento della politica monetaria, effettivo e atteso dai mercati per la restante parte dell'anno, risulta neutrale o tendenzialmente espansivo.

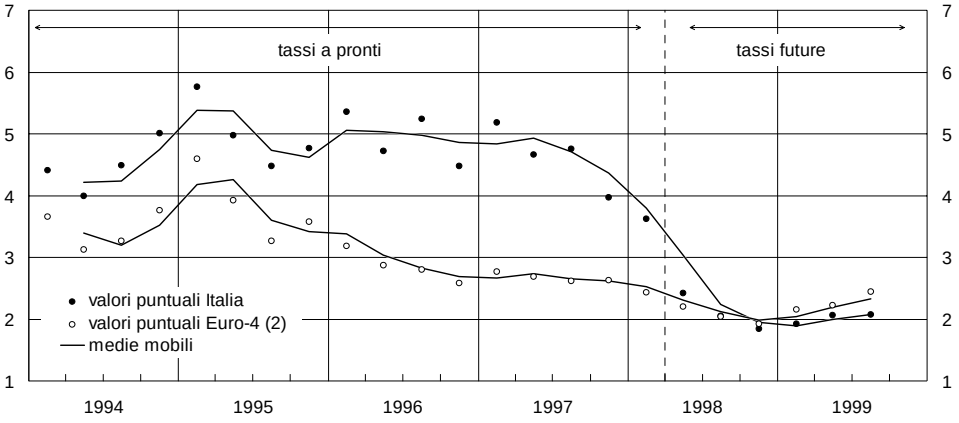
La relazione fra tassi a breve termine, inflazione e ciclo può essere utilizzata per caratterizzare, in forma sintetica e necessariamente approssimata, la regola di conduzione della politica monetaria. Numerose ricerche empiriche hanno recentemente usato questa schematizzazione per interpretare il comportamento tenuto dalle principali banche centrali. La stima econometrica di queste relazioni per i maggiori paesi aderenti all'euro mostra una

tendenziale convergenza, negli ultimi anni, del comportamento delle rispettive banche centrali. Nella media dei principali paesi dell'area il livello dei tassi a breve termine risulta oggi generalmente inferiore, o al più uguale, a quello ottenuto estrapolando queste relazioni storiche.

Le attese dei mercati indicano, fino al prossimo anno, valori dei tassi d'interesse reali a breve termine attorno al 2 per cento nella media dell'area (fig. D10). Questo livello è inferiore di circa un punto alla media del tasso reale in Germania negli anni novanta, di circa due punti a quella degli anni ottanta; è invece in linea con la media degli anni sessanta e settanta.

Fig. D10

TASSO D'INTERESSE REALE A TRE MESI: VALORI STORICI E PREVISIONI (1)
(valori percentuali)



(1) Il tasso nominale sugli eurodepositi è deflazionato con le aspettative d'inflazione rilevate dal sondaggio trimestrale *Consensus Forecasts,* riferite al periodo di durata del contratto. A partire dal giugno 1998, i tassi sono quelli dei contratti future sull'euromercato. - (2) Media ponderata dei tassi reali di Francia, Germania, Italia e Spagna. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Segnali espansivi provengono anche dai mercati finanziari: la dinamica degli indici di borsa nelle principali piazze europee, già sostenuta nel 1997, ha accelerato sensibilmente nei primi mesi di quest'anno, prima di subire una battuta d'arresto nelle settimane più recenti. Inoltre, sebbene la crescita nell'area della moneta M3 armonizzata abbia di poco ecceduto nel 1997 quella del reddito nominale, gli aggregati monetari più ristretti sono aumentati a un ritmo apprezzabilmente superiore, più elevato nei paesi in cui la fase ciclica è più avanzata. Tale espansione potrebbe risultare eccessiva, in particolare, qualora la maggiore liquidità risultante dall'adozione di un'unica moneta accrescesse la velocità di circolazione degli aggregati.

D'altro canto, le previsioni rese note di recente da alcune istituzioni internazionali indicano che per il prossimo anno anche un profilo dei tassi a breve termine inferiore a quello oggi atteso dai mercati sarebbe coerente con il mantenimento di condizioni di stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Queste previsioni sono avvalorate da una serie di considerazioni. Il Patto di stabilità e crescita, sottoscritto dai paesi dell'area, restringe considerevolmente,

anche nella valutazione degli operatori, i margini per una condotta espansiva della politica fiscale. Pur in presenza di un tendenziale aumento del grado di utilizzo degli impianti, la disoccupazione resta, nei principali paesi dell'area, strutturalmente elevata; ciò contribuisce alla moderazione salariale osservata nel recente passato e attesa per il futuro. In ciascun paese, la consapevolezza che eventuali disallineamenti nella dinamica inflazionistica non potranno trovare compensazione in variazioni del cambio contribuisce a orientare le aspettative in senso antiinflazionistico e a disciplinare le decisioni di prezzo degli operatori economici.

In Italia la riduzione dei tassi d'interesse a breve termine ancora da compiere è maggiore che in altri paesi. Essa non dovrebbe pregiudicare tuttavia l'obiettivo di mantenere stabili i prezzi interni. Considerazioni analoghe a quelle sopra ricordate forniscono sostegno a questa previsione; in aggiunta, l'avvenuta convergenza delle aspettative di inflazione su livelli contenuti rende possibile un allentamento non inflazionistico della politica monetaria; la riduzione dei tassi appare già scontata dai mercati; esistono ancora margini per un aumento del grado di utilizzo degli impianti (cfr. il capitolo della sezione *B*: *La domanda*).

Nell'ambito di un coordinamento progressivamente più stretto fra le banche centrali partecipanti all'euro, l'adeguamento dei tassi di interesse italiani a breve termine dovrà avvenire ordinatamente, nei prossimi mesi, cogliendo gli opportuni momenti per convergere sul livello comune dell'area all'inizio del 1999.

Gli adempimenti normativi e operativi per la terza fase della UEM

Con il provvedimento legislativo volto a dare attuazione all'articolo 108 del Trattato istitutivo della Comunità europea e con le modifiche statutarie approvate dall'Assemblea generale dei partecipanti lo scorso marzo, la normativa riguardante la Banca d'Italia è stata resa compatibile con i requisiti del Trattato e in particolare con lo statuto del SEBC.

La Banca d'Italia viene riconosciuta parte integrante del SEBC (D.Lgs. 10 marzo 1998, n. 43, art. 2), di cui svolge i compiti e le funzioni e persegue gli obiettivi, in particolare quello prioritario della stabilità dei prezzi. Rimangono di competenza della Banca d'Italia le altre funzioni attribuitele dalla legge, in particolare quelle in materia di vigilanza sugli intermediari bancari e finanziari, di supervisione dei mercati, di tutela della concorrenza sul mercato del credito e, congiuntamente con la BCE, di sorveglianza sui sistemi di pagamento.

Tre misure rafforzano l'indipendenza della Banca d'Italia sotto i profili istituzionale, personale e operativo: le delibere del Consiglio Superiore dell'Istituto nelle materie rientranti nelle competenze del SEBC vengono sottratte ai poteri di sospensione e annullamento del Ministro del Tesoro; viene estesa a cinque anni la durata in carica dei consiglieri; viene

attribuito al Governatore, fino all'inizio della terza fase, il potere di stabilire l'interesse sui depositi in conto corrente fruttifero presso la Banca, attualmente spettante al Ministro del Tesoro.

Infine, per facilitare la transizione al nuovo regime operativo, già nei sei mesi che precedono l'introduzione della moneta unica, la Banca d'Italia potrà effettuare operazioni compatibili con il quadro normativo del SEBC, anche se difformi dalle disposizioni del Testo unico sugli istituti di emissione e dello statuto della Banca.

Le modalità di conduzione della politica monetaria nel SEBC sono descritte in due documenti pubblicati dall'IME: *La politica monetaria unica nella terza fase: definizione dell'assetto operativo* (gennaio 1997) e *La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC* (novembre 1997). Tali modalità presentano rilevanti analogie con quelle che oggi caratterizzano l'operare della Banca d'Italia. In particolare queste riguardano l'utilizzo preponderante delle operazioni temporanee di finanziamento come strumento di regolazione della liquidità, la delimitazione, in circostanze normali, dei tassi interbancari a brevissimo termine all'interno del "corridoio" dei tassi ufficiali e il probabile utilizzo dello strumento della riserva obbligatoria con possibilità di mobilizzazione (su quest'ultima questione, lasciata aperta dall'IME, dovrà esprimersi il Consiglio direttivo della BCE).

Al fine di controllare il proprio obiettivo operativo, identificato in un tasso d'interesse a breve termine, il SEBC si avvarrà di un insieme di modalità di intervento più ampio di quello oggi utilizzato dalla Banca d'Italia e con una frequenza più regolare. Ampio sarà inoltre il novero delle controparti ammesse a partecipare alle operazioni di politica monetaria: oltre alle banche, esso potrà includere altre istituzioni monetarie soggette a obblighi di riserva. Le controparti dovranno comunque soddisfare criteri di solidità finanziaria ed essere sottoposte a vigilanza nazionale.

Il SEBC effettuerà sia operazioni con calendario fisso, settimanale e mensile, e durata rispettivamente di due settimane e tre mesi, sia di fine tuning*, effettuate con "aste veloci" o con procedure bilaterali. Le modalità di tali operazioni prevedono: la possibilità, per ogni partecipante, di presentare più di una domanda in asta; la possibilità di ricorrere all'asta marginale o a tasso fisso; la partecipazione ristretta a pochi operatori di grande dimensione (nell'asta veloce). L'esecuzione di queste operazioni avverrà di norma per il tramite delle BCN, secondo le modalità indicate nelle due pubblicazioni dell'IME citate. Nel complesso, la procedura d'asta del SEBC si prospetta, sotto il profilo della concorrenzialità del meccanismo di aggiudicazione, più articolata di quella oggi in uso in Italia. Inoltre, le banche italiane si troveranno a competere, nell'aggiudicazione dei fondi in euro, con banche estere di dimensioni superiori. La Banca d'Italia curerà la raccolta delle domande d'asta e il regolamento dei fondi aggiudicati in ambito nazionale.*

L'oscillazione dei tassi a breve termine sarà normalmente delimitata verso l'alto dal tasso ufficiale sulle operazioni di rifinanziamento marginale, verso il basso dal tasso applicato sui fondi depositati presso il SEBC. Rifinanziamento e depositi saranno entrambi di-

sponibili in quantità illimitata e con scadenza overnight, con finalità esclusivamente di regolazione monetaria; esulano dalla responsabilità del SEBC gli interventi a sostegno di banche in situazione di difficoltà. L'anticipazione ordinaria oggi esistente in Italia non è prevista dal SEBC e verrà sospesa entro la fine di quest'anno.

L'adeguamento della normativa italiana della riserva obbligatoria al nuovo regime stabilito dal SEBC comporterà la liberazione sul mercato di un volume assai ampio di liquidità, stante la differenza fra l'attuale coefficiente medio per le banche italiane (12,4 per cento in rapporto alla raccolta a breve termine, a cui corrispondono circa 90.000 miliardi) e quello, certamente inferiore, su cui dovrà deliberare il Consiglio direttivo della BCE. L'assorbimento della liquidità eccedente potrà avvenire con gli strumenti di controllo esistenti, tenuto conto che, in assenza di revisioni della normativa, nella seconda parte dell'anno il volume delle operazioni temporanee di finanziamento raggiungerebbe livelli molto elevati. Potranno comunque essere attivate, anche prima della fine dell'anno, forme di deposito remunerato presso la banca centrale, secondo quanto previsto dallo statuto del SEBC.

Tutte le operazioni di finanziamento del SEBC, in conformità con l'art. 18.1 del suo statuto, verranno effettuate a fronte di attività fornite dalle controparti in garanzia o in contropartita di operazioni pronti contro termine. In considerazione delle differenze nella struttura finanziaria degli Stati membri, queste attività vengono distinte in due categorie, denominate rispettivamente di "primo livello" e di "secondo livello".

La prima comprende gli strumenti di debito negoziabili che soddisfano i criteri uniformi di stanziabilità definiti dalla BCE, validi per tutta la UEM (in sintesi: quotazione su mercati regolamentati e rating *assegnato all'emittente, oppure, nel caso delle obbligazioni bancarie, all'emissione); la seconda comprende altre attività, negoziabili e non, considerate di particolare importanza per i mercati finanziari nazionali, i cui criteri di stanziabilità sono stabiliti dalle BCN, in conformità con requisiti minimi definiti dalla BCE e soggetti all'approvazione della stessa (per una definizione dei criteri, cfr. il documento dell'IME:* La politica monetaria unica nella terza fase: definizione dell'assetto operativo*). La BCE definisce e mantiene una lista pubblica di attività di primo livello; spetta alle BCN assolvere compiti analoghi per le attività di secondo livello. I rischi legali e di solvibilità relativi ai titoli della lista di primo livello saranno a carico del SEBC, mentre i rischi (e i costi associati alla valutazione del merito di credito) relativi ai titoli della lista di secondo livello ricadranno sulle singole BCN che hanno inserito tali titoli nella lista.*

I titoli emessi da soggetti privati italiani inseribili nel primo livello, attualmente meno di una diecina, potranno aumentare in futuro se un numero maggiore di emissioni obbligazionarie sarà quotato e sottoposto a *rating*; da ciò deriveranno benefici anche per lo sviluppo e l'efficienza del mercato, particolarmente nell'ambito degli strumenti obbligazionari e dei crediti cartolarizzati privati. Le obbligazioni bancarie quotate ma senza *rating* verranno inserite dalla Banca d'Italia nella categoria di secondo livello.

Il SEBC avrà la possibilità, dall'inizio della terza fase, di effettuare interventi sui mercati valutari finalizzati a contrastare fluttuazioni eccessive o erratiche del cambio dell'euro. La Banca d'Italia contribuirà alla realizzazione di questi interventi secondo modalità che verranno decise dal Consiglio direttivo della BCE (cfr. il capitolo della sezione *A*: *L'Unione economica e monetaria e l'avvio dell'euro*).

Nel 1997 è stato avviato BI-REL, il segmento italiano del sistema europeo di regolamento lordo dei pagamenti interbancari, denominato TARGET. Al fine di agevolare il flusso dei pagamenti nella giornata, BI-REL consente il ricorso a una mobilizzazione del 10 per cento della riserva obbligatoria nell'arco della giornata (in aggiunta a quella già concessa a fine giornata, pari al 12,5 per cento) e a un'anticipazione infragiornaliera su garanzia di titoli (cfr. il capitolo della sezione *E*: *Circuiti di scambio e di regolamento interbancario*).

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

Nel 1997 il calo dell'inflazione, la convergenza dei tassi italiani verso quelli internazionali, la riduzione delle emissioni di titoli pubblici hanno favorito lo spostamento del risparmio finanziario delle famiglie dai titoli di Stato verso le quote di fondi comuni, i titoli azionari, le obbligazioni bancarie e le attività finanziarie estere. Questi mutamenti, avviatisi negli anni precedenti, sono proseguiti lo scorso anno e nei primi mesi del 1998 con intensità assai maggiore. L'avanzo finanziario delle famiglie consumatrici, sostanzialmente stabile in rapporto al PIL, è cresciuto ulteriormente se si tiene conto degli effetti dell'inflazione sul valore reale della ricchezza (tav. D5).

Tav. D5

SALDI FINANZIARI

Voci	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	(miliardi di lire)					
Famiglie consumatrici	173.619	171.182	142.640	159.244	154.268	157.895
Imprese individuali	−3.870	−654	−3.695	−2.219	−9.323	−29.017
Società e quasi società non finanziarie	−76.405	−25.922	−18.383	−52.791	−29.890	−23.073
Amministrazioni pubbliche	−158.682	−155.773	−147.583	−124.180	−130.198	−38.876
Estero	35.967	−16.068	−22.815	−43.680	−63.351	−62.542
Istituzioni finanziarie (1)	33.296	22.119	33.978	29.842	58.096	−26.488
Altro (2)	−3.925	5.116	15.858	33.784	20.399	22.101
	(in percentuale del PIL)					
Famiglie consumatrici	11,6	11,0	8,7	9,0	8,2	8,1
Imprese individuali	−0,3	0,0	−0,2	−0,1	−0,5	−1,5
Società e quasi società non finanziarie	−5,1	−1,7	−1,1	−3,0	−1,6	−1,2
Amministrazioni pubbliche	−10,6	−10,0	−9,0	−7,0	−7,0	−2,0
Estero	2,4	−1,0	−1,4	−2,5	−3,4	−3,2
Istituzioni finanziarie (1)	2,2	1,4	2,1	1,7	3,1	−1,4
Altro (2)	−0,2	0,3	0,9	1,9	1,2	1,2
	(corretti per l'inflazione, in percentuale del PIL) (3)					
Famiglie consumatrici	7,4	6,4	4,7	3,5	4,9	5,6
Imprese individuali	−0,3	−0,1	−0,2	−0,1	−0,5	−1,5
Società e quasi società non finanziarie	−4,1	−0,6	−0,2	−1,7	−0,8	−0,6
Amministrazioni pubbliche	−6,5	−5,5	−4,9	−1,3	−3,5	0,6

Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD40, aD41, aD42 e aD43.
(1) Istituzioni di credito e imprese di assicurazione. – (2) Partite non classificabili e sfasamenti. Cfr. nell'Appendice la nota metodologica alle tavole aD40, aD41, aD42 e aD43. – (3) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Il fabbisogno complessivo delle imprese è cresciuto da 39.200 a 52.100 miliardi. Alla contrazione del fabbisogno delle società non finanziarie ha fatto riscontro un forte incremento di quello delle imprese individuali. In presenza di una riduzione dei tassi e di una caduta del costo della raccolta azionaria, le prime hanno incrementato la domanda di credito a breve termine e accresciuto il ricorso ai collocamenti azionari, destinando a loro volta una quota considerevole dei finanziamenti all'acquisto di attività finanziarie, in prevalenza azioni e attività sull'estero. Le imprese individuali hanno accresciuto il ricorso all'indebitamento a medio e a lungo termine per finanziare i maggiori investimenti.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

Nel 1997 il saldo finanziario delle famiglie consumatrici è lievemente cresciuto in termini assoluti (da 154.300 a 157.900 miliardi). Per le imprese individuali (che nei conti finanziari sono incluse tra le famiglie), gli effetti della riduzione dell'autofinanziamento, dovuta alla contrazione dei margini e alla riduzione dei proventi finanziari, si sono sommati a quelli della ripresa degli investimenti, generando una crescita del fabbisogno finanziario dallo 0,5 all'1,5 per cento del PIL.

L'abbassamento dell'inflazione, la riduzione del differenziale con i rendimenti esteri, la contrazione dell'offerta di titoli pubblici sono alla base di importanti modifiche strutturali nel comportamento finanziario delle famiglie. Questi cambiamenti, intensificatisi rispetto all'anno precedente, stanno gradualmente attenuando le differenze fra la struttura finanziaria italiana e quella dei maggiori paesi industrializzati.

Alla fine del 1996 il rapporto tra le attività finanziarie lorde e la ricchezza reale era pari a 1,2 in Italia, contro valori dell'1,3 in Germania e Francia, 2 negli Stati Uniti, 2,8 nel Regno Unito. Le differenze risultano maggiori se si confronta il rapporto tra le attività finanziarie lorde e il PIL, pari a 4,9 in Italia, contro valori pari a 5,6 in Germania, 7,4 negli Stati Uniti, 8,5 in Francia, 11,2 nel Regno Unito. Il minor grado di intensità finanziaria rispetto ai paesi anglosassoni è conseguenza di diversi fattori, che hanno determinato uno scarso sviluppo degli intermediari non bancari e una minore propensione delle famiglie a detenere attività finanziarie: l'elevato grado di copertura del sistema previdenziale pubblico ha limitato la domanda di strumenti finanziari a fini pensionistici; la diffusione di titoli pubblici con elevati rendimenti e basso rischio ha favorito la crescita degli investimenti finanziari realizzati in via diretta; infine, l'acquisto diretto delle proprietà immobiliari da parte delle famiglie non ha dato luogo alla formazione di nuove attività finanziarie, come è avvenuto in altri paesi dove è più diffuso il ricorso a fondi immobiliari. Le attività finanziarie degli "altri intermediari finanziari" (fondi comuni, assicurazioni, fondi pensione, società finanziarie) alla fine del 1996 erano in Italia pari al 35 per cento del PIL, contro il 43 in Germania, l'80 in Francia, il 228 negli Stati Uniti, il 250 nel Regno Unito e in Giappone.

Le famiglie italiane sono contraddistinte da un rapporto tra attività finanziarie e reddito disponibile nettamente più basso di quello prevalente nei paesi anglosassoni, ma non inferiore, nonostante il minor valore del reddito pro capite, a quello dei principali paesi dell'Europa continentale: nel 1996 esso era pari a 2,6, contro valori del 3,9 nel Regno Unito, 4,2 negli Stati Uniti, 2,6 in Francia e 2,1 in Germania. Per quanto riguarda la composizione del portafoglio delle famiglie italiane, nel 1996 si registrava una presenza di gran lunga superiore di titoli obbligazionari (31 per cento contro una media del 7 per cento nei maggiori paesi industrializzati e del 10 per cento nell'Europa continentale); un peso più contenuto assumevano le "altre attività finanziarie" (fondi comuni, fondi pensione, riserve per premi assicurativi), pari al 17 per cento per le famiglie italiane contro il 36 negli altri cinque maggiori paesi e il 24 nella sola Europa continentale. La quota delle attività finanziarie detenuta dalle famiglie italiane in depositi e in azioni non si discostava significativamente da quella media degli altri maggiori paesi.

Nel 1997 è fortemente cresciuto il peso delle attività finanziarie detenute per il tramite di intermediari specializzati: le quote di fondi comuni rappresentano l'8,9 per cento del totale delle attività finanziarie, contro il 5,3 della fine del 1996; se ai fondi comuni si sommano le riserve tecniche delle assicurazioni e le "altre attività finanziarie" (tra cui i fondi di quiescenza), la quota passa dal 15,5 al 19,4 per cento (che si confronta con valori pari al 19,9 per cento in Francia e 27,7 per cento in Germania alla fine del 1996). Tra gli investimenti finanziari realizzati in via diretta, è cresciuto il peso delle attività a medio e a lungo termine, passato dal 53,1 per cento del totale della fine del 1996 al 59,4 della fine del 1997 (tav. D6). Infine, si è intensificato il processo di diversificazione internazionale del portafoglio: il peso delle attività sull'estero è salito, nell'ultimo anno, dal 4,2 al 5,5 per cento, dal 5,0 al 7,8 per cento se si considerano anche quelle intermediate dai fondi comuni.

La diminuzione del costo opportunità dei depositi dovuta al calo dei rendimenti sui titoli pubblici, il persistere, per una parte dell'anno, dell'incertezza sulle prospettive dei tassi d'interesse a lungo termine e l'esigenza di mantenere riserve di attività liquide in corrispondenza delle modifiche nella composizione del portafoglio hanno indotto le famiglie ad aumentare i depositi a vista di 27.100 miliardi (contro una crescita di 22.900 nel 1996), mentre gli altri depositi (che includono i CD a medio e a lungo termine), anche in seguito alle modifiche nel trattamento fiscale, si sono ridotti di un importo pari a 97.200 miliardi (contro un aumento di 11.400 miliardi nel 1996).

Una diminuzione considerevole hanno registrato i titoli di Stato sia a breve (64.300 miliardi), sia a medio e a lungo termine (47.500 miliardi) detenuti dal settore; vi si è contrapposto un aumento delle obbligazioni bancarie (circa 90.000 miliardi). Sono inoltre cresciuti in misura considerevole gli investimenti in quote di fondi comuni: il flusso è passato da 58.300 miliardi nel 1996 a 143.200 nel 1997.

Sospinti dai risultati del mercato borsistico e dai collocamenti di azioni di imprese privatizzate, gli investimenti in azioni e partecipazioni sul merca-

to nazionale sono stati rilevanti (14.900 miliardi contro cessioni per 4.300 nel 1996).

Tav. D6

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

Voci	Consistenze			Flussi		
	Valori assoluti	Composizione percentuale		Valori assoluti		
	Dic. 1997	Dic. 1996	Dic. 1997	1995	1996	1997
ATTIVITÀ						
Biglietti e monete	97.283	2,5	2,4	1.930	1.720	6.557
Depositi a vista	405.796	10,4	10,0	−2.513	22.930	27.128
Altri depositi	512.111	16,7	12,6	34.235	11.409	−97.151
di cui: *bancari*	*341.640*	*12,3*	*8,4*	*17.709*	*−3.038*	*−109.417*
postali	*170.471*	*4,3*	*4,2*	*16.526*	*14.447*	*12.265*
Operazioni pronti contro termine	94.082	2,5	2,3	31.004	−10.875	4.244
Titoli a breve termine	204.338	7,4	5,0	26.396	−62.804	−64.416
Titoli a medio e a lungo termine	801.151	20,7	19,7	45.480	97.644	42.142
di cui: *di Stato*	*506.482*	*15,2*	*12,5*	*41.657*	*30.836*	*−47.512*
Quote di fondi comuni	363.032	5,3	8,9	−10.517	58.286	143.175
Azioni e partecipazioni	931.680	20,3	23,0	16.870	−4.321	14.869
Attività sull'estero (2)	223.298	4,2	5,5	8.553	20.563	33.126
di cui: *titoli a breve termine*	*3.394*	*0,1*	*0,1*	*−521*	*792*	*−126*
titoli a medio-lungo termine	*102.179*	*2,0*	*2,5*	*7.143*	*14.582*	*21.592*
azioni e partecipazioni	*90.091*	*1,6*	*2,2*	*93*	*−539*	*4.036*
Riserve per premi assicurativi	228.557	5,1	5,6	27.059	28.291	41.689
Altre attività finanziarie (3)	196.042	5,0	4,8	11.213	11.463	11.774
Totale attività	**4.057.370**	**100,0**	**100,0**	**189.710**	**174.306**	**163.138**
in rapporto al PIL	*2,08*					
PASSIVITÀ						
Debiti a breve termine (4)	125.834	27,6	26,0	2.335	4.327	1.619
di cui: *bancari*	*123.373*	*26,9*	*25,5*	*2.412*	*2.201*	*2.443*
Debiti a medio e a lungo termine (5)	243.085	48,2	50,2	18.689	13.638	22.938
di cui: *bancari*	*207.641*	*43,0*	*42,9*	*16.442*	*9.339*	*14.317*
Altre passività finanziarie (6)	115.081	24,2	23,8	11.661	11.395	9.703
Totale passività	**483.999**	**100,0**	**100,0**	**32.685**	**29.361**	**34.259**
in rapporto al PIL	*0,25*					
Saldo	**3.573.370**			**157.025**	**144.946**	**128.878**

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.

Gli investimenti all'estero sono cresciuti in misura considerevole, prevalentemente nelle componenti dei titoli a medio e a lungo termine (da 14.600 a 21.600 miliardi) e delle azioni (da vendite per 500 ad acquisti per 4.000 miliardi). Se si considerano anche gli acquisti effettuati per il tramite dei fondi comuni, gli investimenti in attività estere delle famiglie raggiungono 88.500 miliardi (cfr. il capitolo della sezione *B*: *La bilancia dei pagamenti*).

L'esperienza internazionale mostra che la composizione del portafoglio degli investitori è contraddistinta, di norma, da una preferenza per i titoli nazionali, che ne allontana le caratteristiche da quelle di un portafoglio "teoricamente" ottimale. Questa preferenza è in parte attribuibile alla maggiore disponibilità di informazioni sulle attività finanziarie nazionali rispetto a quelle estere. L'intensità del processo di diversificazione internazionale del portafoglio delle famiglie italiane a partire dal 1992, maggiore che in altri paesi, può essere legata alla gestione di quote sempre maggiori di risparmio da parte di investitori istituzionali, meglio informati della media degli operatori, e alla crescente diffusione di informazioni sulle attività estere.

Il flusso di passività delle famiglie consumatrici è cresciuto (da 12.500 a 15.300 miliardi), prevalentemente nella componente a medio e a lungo termine, per effetto della necessità di finanziare l'acquisto di beni di consumo durevoli.

Le imprese individuali hanno accresciuto gli investimenti, soprattutto in mezzi di trasporto, beneficiando degli incentivi fiscali. Data la riduzione dell'autofinanziamento, il grado di copertura degli investimenti con fonti interne è sceso dall'82,6 per cento al 72,6: il flusso di passività è quindi passato da 16.900 a 19.000 miliardi ed è stato contratto prevalentemente nei confronti di società di leasing (da 2.600 a 9.400 miliardi); l'indebitamento bancario ha fatto registrare un rallentamento.

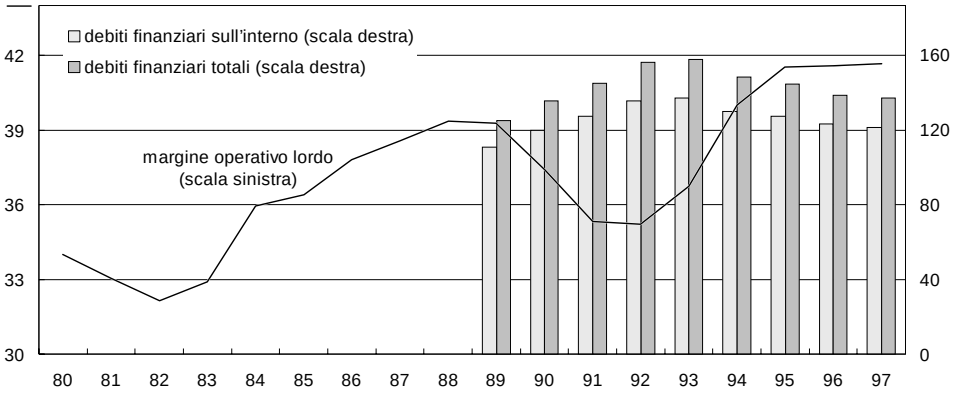
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

In rapporto al valore aggiunto, il margine operativo lordo delle società è stato nel 1997 pari al 41,7 per cento, sostanzialmente stabile rispetto al 1996 (fig. D11). La dinamica nel corso dell'anno indica una progressiva ripresa della crescita dal secondo trimestre, dopo la riduzione cominciata nella seconda metà del 1996. La discesa dei tassi di interesse sui prestiti bancari si è tradotta in una considerevole diminuzione degli oneri finanziari netti (dal 27,5 al 21,2 per cento del margine operativo lordo). L'autofinanziamento è quindi lievemente cresciuto (fig. D12).

Anche in ragione della stasi del processo di accumulazione per gran parte dell'anno, il grado di copertura degli investimenti mediante risorse interne è ulteriormente aumentato (dall'83 all'85 per cento).

Fig. D11

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

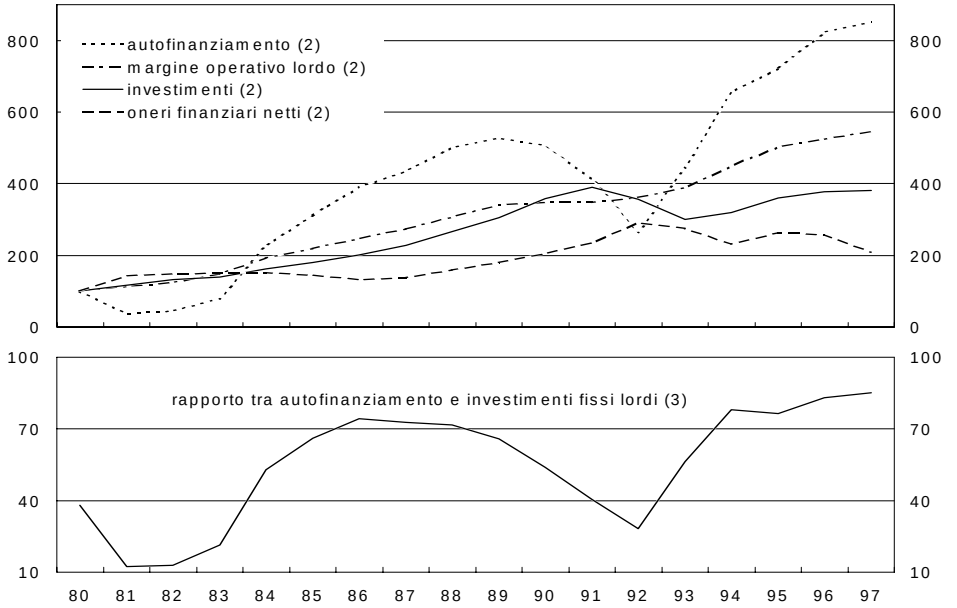


Fonte: stime su dati Istat e Banca d'Italia; per il 1997, dati provvisori. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) I debiti sull'interno sono costituiti dai prestiti e dalle obbligazioni emesse dalle imprese; i debiti totali includono anche i finanziarmenti da operatori non residenti nella forma di prestiti e di investimenti di portafoglio non azionario.

L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti delle imprese manifatturiere con oltre 50 addetti mostra che gli aumenti negli utili netti rispetto al 1996 sono stati conseguiti prevalentemente dalle imprese di grandi dimensioni (oltre 1000 addetti): tra queste, la percentuale che ha dichiarato di avere realizzato "forti utili" è cresciuta dal 23 al 35 per cento, mentre quelle che hanno registrato perdite sono scese dal 20 al 13 per cento. Tra le piccole

Fig. D12

FORMAZIONE DEL FABBISOGNO DELLE IMPRESE (1)



Fonte: stime su dati Istat e Banca d'Italia; per il 1997, dati provvisori. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Società e quasi società non finanziarie. - (2) Indici: 1980=100. - (3) Valori percentuali.

e medie imprese (50-200 addetti) si è invece ridotta la percentuale di quelle in utile (da 75 a 72 per cento) ed è cresciuta quella delle imprese in perdita (da 14 a 17 per cento). L'esame della composizione per settori rivela che è stato il comparto dei mezzi di trasporto a sperimentare le maggiori variazioni positive (cfr. il capitolo della sezione B: L'offerta interna*).*

Nell'anno si è inoltre ulteriormente ridotta la percentuale di imprese che segnala un razionamento del credito: tra le imprese manifatturiere intervistate essa è scesa dal 2,9 al 2,2 per cento. Una crescita del fenomeno sembra tuttavia essersi verificata per le imprese del Nord-Est.

In presenza di una riduzione del costo del debito e della raccolta azionaria, il flusso di passività è cresciuto, da 33.600 a 67.700 miliardi (tav. D7). Queste disponibilità hanno sostenuto il forte aumento degli investimenti finanziari (da 3.700 a 44.600 miliardi), soprattutto all'estero e in azioni; il fabbisogno finanziario è sceso da 29.900 a 23.100 miliardi.

Data la sostenuta crescita dei corsi, le emissioni azionarie hanno rappresentato la maggiore fonte di nuove passività a fronte degli accresciuti investimenti finanziari. Esse sono aumentate da 19.500 a 39.100 miliardi e sono state collocate sia in Italia (30.000 miliardi), sia all'estero (9.100 miliardi). Tuttavia, solo una porzione relativamente contenuta di questi fondi è stata raccolta in Borsa; le imprese quotate hanno iniziato a sfruttare in misura consistente il calo del costo del capitale solo nel primo trimestre del 1998 (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*). Anche per effetto del processo di privatizzazione si sono determinate rilevanti modifiche negli assetti proprietari delle imprese quotate.

Per il complesso delle società quotate (che rappresentano il 29 per cento delle azioni totali) è diminuita la concentrazione della proprietà (la quota media del primo azionista è scesa dal 50,4 al 38,7 per cento) ed è cresciuta la rilevanza delle società a proprietà diffusa (il peso di quelle per cui non viene individuata una partecipazione di controllo è salito dal 16,3 al 31,7 per cento). È aumentata inoltre la quota posseduta da soggetti che non detengono più del 2 per cento (in prevalenza persone fisiche e investitori istituzionali), dal 39 al 53 per cento. Complessivamente lo Stato detiene il 12,9 per cento delle società quotate, a fronte del 30,1 della fine del 1996. Se si considerano le sole società non finanziarie, tale quota è passata dal 40,8 al 16,7 per cento. Il peso degli azionisti esteri (prevalentemente investitori istituzionali) ha raggiunto il 12,1 per cento. È inoltre aumentata la presenza dei fondi comuni nel capitale delle società quotate (dal 4,9 al 6,4 per cento).

Il flusso dei nuovi debiti finanziari, concentratosi prevalentemente nell'ultimo trimestre, è stato pari nel 1997 a 13.800 miliardi (4.100 nel 1996). A differenza dei due anni precedenti, l'incremento ha riguardato prevalentemente i debiti a breve termine, cresciuti in misura considerevole nell'ultimo trimestre, in corrispondenza di un'accelerazione degli investimenti in scorte. A fronte del rilevante aumento delle importazioni, hanno ripreso a crescere i debiti commerciali verso l'estero (il flusso è stato pari a 4.900 miliardi contro una riduzione di 4.800 nel 1996).

Tav. D7

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1)

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze			Flussi		
	Valori assoluti	Composizione percentuale		Valori assoluti		
	Dic. 1997	Dic. 1996	Dic. 1997	1995	1996	1997
ATTIVITÀ						
Biglietti e monete	10.007	1,4	1,3	189	172	680
Depositi a vista	102.981	14,3	13,3	–593	–1.419	4.324
di cui: *bancari*	*96.645*	*13,4*	*12,5*	*97*	*–914*	*4.707*
Altri depositi	6.057	0,9	0,8	252	–628	62
di cui: *bancari*	*4.392*	*0,6*	*0,6*	*134*	*–732*	*5*
Operazioni pronti contro termine	22.692	2,3	2,9	4.513	–1.086	7.015
Titoli a breve termine	1.810	0,4	0,2	181	–923	–1.009
Titoli a medio e a lungo termine	52.404	7,4	6,8	2.908	–3.199	1.705
di cui: *di Stato*	*39.267*	*5,7*	*5,1*	*2.531*	*–5.162*	*78*
Azioni e partecipazioni	278.053	39,5	35,9	7.530	–1.941	5.900
Attività sull'estero	277.122	30,6	35,7	18.403	11.213	23.698
di cui: *obbligazioni*	*21.593*	*2,8*	*2,8*	*340*	*1.185*	*463*
azioni e partecipazioni	*126.966*	*11,2*	*16,4*	*5.650*	*5.439*	*10.118*
crediti commerciali	*83.751*	*11,7*	*10,8*	*6.860*	*1.395*	*3.256*
altri crediti	*30.669*	*3,4*	*4,0*	*4.441*	*942*	*6.812*
Altre attività finanziarie (2)	24.395	3,2	3,1	1.326	1.496	2.274
Totale attività	**775.520**	**100,0**	**100,0**	**34.709**	**3.684**	**44.648**
in rapporto al valore aggiunto	*1,28*					
PASSIVITÀ						
Passività sull'interno	**1.909.472**	**87,9**	**85,5**	**69.003**	**23.420**	**47.989**
Debiti a breve termine (3)	404.331	18,7	18,1	13.442	–2.497	19.404
di cui: *bancari*	*375.641*	*17,4*	*16,8*	*8.993*	*–1.393*	*16.599*
Debiti a medio e a lungo termine (4)	315.658	15,5	14,1	20.860	11.097	–7.680
di cui: *bancari*	*229.734*	*11,2*	*10,3*	*12.658*	*3.648*	*4.414*
Obbligazioni	10.423	0,6	0,5	–2.694	–492	–1.170
Azioni e partecipazioni	1.019.608	45,4	45,7	18.236	3.374	29.988
Altre passività finanziarie (5)	159.454	7,7	7,1	19.159	11.938	7.447
Passività sull'estero	**323.582**	**12,1**	**14,5**	**18.498**	**10.154**	**19.733**
di cui: *debiti commerciali*	*47.534*	*2,1*	*2,1*	*5.304*	*–4.810*	*4.885*
prestiti esteri	*81.741*	*3,8*	*3,7*	*–601*	*–4.670*	*3.528*
obbligazioni	*15.584*	*0,7*	*0,7*	*–332*	*648*	*–305*
azioni e partecipazioni	*170.704*	*5,3*	*7,6*	*12.653*	*16.084*	*9.077*
Totale passività	**2.233.054**	**100,0**	**100,0**	**87.500**	**33.574**	**67.721**
in rapporto al valore aggiunto	*3,68*					
Saldo	**–1.457.534**			**–52.791**	**–29.890**	**–23.073**

Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD40, aD41, aD42 e aD43.
(1) I dati si riferiscono alle 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.

Secondo le risposte al questionario dell'indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere, il 60 per cento delle aziende italiane ritiene adeguata, alle condizioni correntemente offerte dalle banche, la ripartizione per scadenza del proprio debito finanziario; il 40 per cento preferirebbe invece aumentare la quota di quello a lungo termine. Sono soprattutto le piccole e medie imprese a desiderare una composizione più orientata al lungo termine; tra quelle di grandi dimensioni solo il 20 per cento avverte questa esigenza.

Il rapporto fra debiti finanziari e capitale netto delle imprese si è ulteriormente ridotto (da 0,78 a 0,70); rispetto al valore aggiunto i debiti sono rimasti pressoché costanti (dal 138 al 137 per cento).

Ancora contenuta risulta in Italia, così come nell'Europa continentale, la diffusione di modalità di finanziamento delle imprese, quali il *venture capital*, particolarmente adatte per le fasi di rapido sviluppo delle imprese. Nel 1996 gli investimenti in capitale di rischio di questa tipologia erano pari approssimativamente a 1.000 miliardi in Italia. In rapporto al valore aggiunto, essi risultavano confrontabili con quelli realizzati in Germania e in Francia (0,1 per cento in Italia e in Germania, 0,2 in Francia), ma inferiori a quelli del Regno Unito (0,8 per cento). Anche nel 1997, nonostante il lieve incremento (a circa 1.100 miliardi), tali investimenti restano limitati.

Un'analisi econometrica su un campione di piccole e medie imprese manifatturiere ha confermato che relazioni strette e durature con le banche garantiscono da un lato un più facile accesso alle fonti di finanziamento, riducendo i fenomeni di razionamento, dall'altro una minore variabilità del costo del credito, con una penalizzazione inferiore nel caso di strette monetarie. I vantaggi si associano tuttavia a un costo del credito in media più elevato. Le imprese con strette relazioni di clientela con le banche risultano essere meno interessate a forme di finanziamento quali le cessioni di quote a intermediari finanziari o l'utilizzo di prestiti partecipativi, strumenti idonei a favorire una rapida crescita e, successivamente, il collocamento in Borsa. Lo sviluppo di questa attività di intermediazione appare importante date le caratteristiche della struttura produttiva italiana, ancora caratterizzata da una quota di piccole e medie imprese assai superiore a quella dei maggiori paesi industriali.

La crescita sostenuta delle esportazioni ha avuto come contropartita un'espansione dei crediti commerciali verso l'estero (da 1.400 a 3.300 miliardi). Rilevanti sono stati inoltre gli altri crediti verso l'estero (passati da 900 a 6.800 miliardi), in parte riconducibili a finanziamenti a filiali o imprese collegate estere.

Le imprese hanno acquistato titoli in operazioni pronti contro termine per 7.000 miliardi (contro una riduzione di 1.100 nel 1996) e aumentato i depositi per 4.400 miliardi (a fronte di una riduzione di 2.000 nel 1996).

Rilevanti sono state le acquisizioni di partecipazioni: gli investimenti azionari sono stati pari a 5.900 miliardi sull'interno e 10.100 all'estero (rispettivamente -1.900 e 5.400 nel 1996). Essi possono essere collegati in parte all'acquisizione di partecipazioni di controllo, in parte a fenomeni speculativi.

Nell'anno le operazioni dirette all'acquisizione del controllo societario sono cresciute. Tra le imprese manifatturiere incluse nella citata indagine sugli investimenti, il 6,0 per cento ha sperimentato un trasferimento di controllo (3,6 per cento nel 1996). Oltre la metà delle operazioni ha peraltro riguardato spostamenti all'interno dello stesso gruppo (3,7 contro 1,6 per cento nel 1996).

Acquista rilevanza l'utilizzo da parte delle imprese di strumenti derivati (swap, future, opzioni): nel 1997 il 12 per cento delle imprese manifatturiere con oltre 50 addetti ha dichiarato di averne fatto uso; come previsto questi strumenti sono utilizzati in particolare dalle grandi imprese (68 per cento di quelle con oltre 1.000 addetti), ma anche dal 6,5 per cento delle piccole (50-100 addetti). Essi vengono impiegati prevalentemente per proteggersi contro i rischi del cambio: a parità di dimensione, sono infatti le imprese che esportano una quota superiore del fatturato a utilizzarli con frequenza più elevata.

I dati della Centrale dei bilanci consentono di analizzare con maggiore dettaglio i risultati economici e la situazione finanziaria delle imprese nel 1996. In quell'anno i profitti si erano ridotti per le imprese private di piccole dimensioni localizzate nel Nord-Est del Paese. Solo per le imprese di pubblica utilità il più elevato autofinanziamento si era tradotto in una ripresa degli investimenti. La riduzione dell'indebitamento osservata nei dati aggregati era da attribuire quasi unicamente alle grandi imprese pubbliche, mentre per le private e per le piccole e medie i debiti finanziari avevano ripreso a crescere in rapporto al valore aggiunto.

Nel 1996, con l'esaurirsi degli incentivi fiscali agli investimenti associati alla legge Tremonti, il costo d'uso del capitale delle imprese si era riportato intorno al 17 per cento del prezzo dei beni capitali, appena inferiore al valore medio registrato tra il 1984 e il 1991 (anno di introduzione delle agevolazioni fiscali agli investimenti e dell'imposta patrimoniale). Esso risultava lievemente inferiore per le imprese localizzate nel Nord del Paese, mentre non emergevano rilevanti differenze relativamente alle dimensioni. Il costo d'uso del capitale appariva nel 1995 e nel 1996 inferiore per le imprese nei comparti manifatturiero e del commercio. Le differenze sia geografiche, sia settoriali erano attribuibili a un diverso utilizzo degli incentivi. In assenza di informazioni sui bilanci delle imprese relativi al 1997 non è ancora possibile descrivere in modo disaggregato il più recente andamento del costo d'uso del capitale, che risulterà peraltro influenzato da un lato dalla flessione dei tassi d'interesse, dall'altro dal completo esaurirsi delle agevolazioni della legge Tremonti.

Finanziamento e redditività delle imprese in alcuni paesi europei

Con l'avvio dell'Unione monetaria e l'intensificarsi del processo di integrazione delle economie europee, divari nella capacità reddituale delle imprese, soprattutto se attribuibili a un diverso grado di efficienza, influenzeranno la possibilità di beneficiare della maggiore integrazione dei mercati dei prodotti; diversità nelle modalità di finanziamento potranno determinare asimmetrie nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria unica.

Differenze fra la redditività delle imprese in ciascun paese possono derivare, ad esempio, dalla specializzazione in settori più o meno caratterizzati da economie di scala o dalla presenza di ostacoli alla concorrenza, quali barriere all'entrata o regolamentazioni protettive. In base ai dati dell'OCSE, in Italia i margini lordi delle imprese in rapporto al valore aggiunto risultavano, all'inizio degli anni novanta, simili in complesso a quelli delle imprese tedesche e francesi. Erano più elevati della media europea nei comparti manifatturieri tradizionali (alimentare, tessile, legno, carta) e in quelli del commercio e delle costruzioni; inferiori alla media nel settore dei servizi finanziari. L'analisi dei differenziali di redditività tra paesi rivela che le imprese italiane, pur essendo relativamente specializzate in settori tradizionali, a redditività in media più contenuta rispetto agli altri settori, mostrano in quei comparti risultati migliori rispetto alle concorrenti europee. La stessa conclusione si ottiene confrontando, sulla base delle informazioni di bilancio, il rendimento del capitale investito.

Tav. D8

COMPOSIZIONE DEL PASSIVO DELLE IMPRESE NON FINANZIARIE
(valori percentuali; dati medi 1991-95)

Voci	Germania (1)	Francia	Italia	Spagna	Belgio
Totale debiti a breve termine	38,0	32,6	47,6	32,6	35,9
Debiti bancari a breve termine	6,3	3,8	13,6	7,2	6,0
Debiti commerciali a breve termine	16,8	19,4	21,5	14,0	15,0
Altri debiti a breve	15,0	9,4	12,5	11,4	14,8
Totale debiti a lungo termine	6,7	28,7	16,5	23,2	20,3
Obbligazioni	0,2	9,9	3,4	5,6	0,0
Debiti bancari a lungo termine	3,8	5,3	8,9	12,9	11,2
Altri debiti a lungo termine	2,7	13,5	4,2	4,6	8,7
Fondi rischi e spese	27,8	11,2	7,4	4,6	2,6
di cui: passività nei confronti dei dipendenti	*13,0*	*0,0*	*4,7*	*2,0*	*0,0*
Altre passività	0,2	1,6	1,3	0,1	1,4
Capitale e riserve	27,4	25,9	27,1	39,2	39,8
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Fonte: elaborazioni su Banks for the Accounts of Companies Harmonized.
(1) 1990-94. Il campione delle imprese tedesche ha un grado di copertura inferiore a quello degli altri paesi considerati.

Per quanto riguarda la struttura finanziaria delle imprese, dati di bilancio relativi al periodo dal 1991 al 1995, peraltro con notevoli differenze nel grado di copertura fra i diversi paesi, mostrano divari rilevanti tra i paesi europei (tav. D8). Le imprese italiane si contraddistinguono per l'elevata incidenza dei debiti a breve termine sul totale di bilancio (47,6 per cento), con una particolare rilevanza della componente bancaria (13,6 per cento, contro il 3,8 in Francia, il 6,3 in Germania, il 7,2 in Spagna). Piuttosto contenuto

risulta invece nel nostro paese il ricorso all'indebitamento a medio e a lungo termine (16,5 per cento); questa fonte di finanziamento assume un peso assai differente in Francia e in Germania (28,7 e 6,7 per cento rispettivamente): in particolare, le imprese francesi si contraddistinguono per il volume elevato di obbligazioni (9,9 per cento) e di altre passività verso soggetti non bancari (13,5 per cento), mentre in Germania i titoli obbligazionari rivestono un ruolo trascurabile (0,2 per cento). La peculiarità del finanziamento a lungo termine delle imprese tedesche si ricollega anche alla cospicua presenza di fondi rischi e spese, che assommano a quasi un terzo del totale di bilancio.

Questo aggregato è in parte rilevante costituito da fondi accantonati per i trattamenti pensionistici dei dipendenti; questo tipo di passività è del tutto assente in Francia e in Belgio, assume valori assai contenuti in Spagna, mentre è rilevante, ma collegato alle sole indennità di fine rapporto, in Italia (4,7 per cento).

Il peso dei mezzi propri sul totale di bilancio raggiunge valori prossimi al 40 per cento per le imprese spagnole e belghe, mentre si colloca al di sotto del 30 per cento in Italia, Francia e Germania. Se si considera l'aggregato costituito da capitale, riserve e fondi per rischi e spese, le imprese italiane registrano la quota più contenuta tra i paesi considerati (34,5 per cento), le imprese tedesche quella più elevata (55,2 per cento). Il rapporto tra i debiti finanziari e la somma di debiti finanziari e mezzi propri (capitale e riserve), presenta valori medi attorno al 45 per cento in Spagna e Belgio, al 50 per cento in Germania, mentre assume valori superiori al 55 per cento nelle imprese francesi e italiane.

Le differenze tra paesi non sembrano riconducibili in misura sostanziale alla diversa composizione settoriale e dimensionale dei sistemi produttivi: gli indicatori di struttura finanziaria e di redditività risultano molto diversi anche una volta isolato il contributo di questi fattori. Le dimensioni dell'impresa sembrano influire sulla struttura finanziaria in modo differenziato: ad esempio, il *leverage* decresce all'aumentare delle dimensioni in Germania e in Italia, mentre una relazione opposta si riscontra in Francia e in Spagna.

Le tendenze emerse negli ultimi anni a livello internazionale sembrano indicare un'attenuazione progressiva delle disparità nella struttura finanziaria delle imprese; in particolare, dai dati sui flussi finanziari raccolti dall'OCSE emerge che, mentre le imprese del Regno Unito hanno accresciuto il ricorso all'indebitamento, soprattutto a breve termine, per quelle dell'Europa continentale la crescita dell'autofinanziamento si è accompagnata a una ricomposizione della struttura finanziaria a favore dei mezzi propri e a un allungamento delle scadenze del debito.

LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

La concorrenza fra i sistemi bancari europei, che l'avvio dell'Unione economica e monetaria intensificherà, rende urgente per le banche italiane realizzare politiche volte al contenimento dei costi e al rafforzamento dell'offerta di servizi. L'accordo quadro sul costo del lavoro nel settore bancario, l'ampliamento dell'attività di gestione del risparmio e i recenti annunci di operazioni di fusione costituiscono passi in questa direzione. Nell'anno trascorso i titoli azionari del settore bancario hanno segnato rialzi superiori alla media del listino: ciò testimonia la percezione del mercato dei vantaggi potenzialmente conseguibili attraverso la razionalizzazione dei processi produttivi nel settore.

Nel corso del 1997 l'accelerazione dell'attività produttiva e l'aumento degli investimenti in scorte hanno favorito la ripresa dei prestiti bancari (tav. D9), che sono tornati a crescere anche in termini reali. L'incremento degli impieghi ha interessato tutte le aree del Paese. Le banche hanno assecondato la domanda di finanziamenti sia espandendo le linee di credito accordato, sia riducendo i tassi di interesse sui prestiti (fig. D13). Al netto della variazione trimestrale dei prezzi alla produzione, il tasso medio sui finanziamenti a breve termine in lire è sceso nel corso del 1997 di quasi quattro punti percentuali; nel marzo del 1998 era pari a 7,9, circa un punto in meno del tasso reale sui prestiti in conto corrente tra 1 e 5 milioni di marchi in Germania.

La prospettiva di una stabilità monetaria duratura ha favorito la prosecuzione della crescita del credito a medio e a lungo termine; lo scorso marzo il tasso medio sulle nuove erogazioni si è portato al 7,5 per cento dal 9,7 della fine del 1996. Nella seconda metà del 1997 e nel primo trimestre di quest'anno i prestiti a breve termine in lire hanno avuto un rapido incremento. Questo andamento, consueto nelle fasi di accelerazione dell'economia, è stato favorito da tassi particolarmente contenuti per la clientela primaria: quello minimo a breve termine si è collocato, nella media dei sei mesi terminanti lo scorso marzo, sul 6,1 per cento, valore lievemente inferiore al tasso interbancario a tre mesi.

Le partite in sofferenza si sono ridotte, in seguito alla cessione dei crediti in contenzioso da parte del Banco di Napoli alla società non bancaria SGA e dell'operazione di liquidazione della Sicilcassa; anche includendovi questi importi, le sofferenze risulterebbero in decelerazione in tutte le aree del Paese.

Tav. D9

PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO DELLE BANCHE (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi e miliardi di lire)

Voci	Dic. 1994	Dic. 1995	Dic. 1996	1997				Marzo 1998	Consistenze dicembre 1997
				Mar.	Giu.	Set.	Dic.		
Attività									
Titoli (2)	10,0	−8,7	8,9	6,5	−0,2	−5,0	−10,5	−10,3	343.406
di cui: *titoli di Stato* (2)	*10,6*	*−7,8*	*10,8*	*8,1*	*0,5*	*−4,8*	*−11,3*	*−13,0*	*296.481*
Impieghi (3) (4) (5)	1,0	2,7	2,4	2,3	3,4	3,7	5,4	6,3	1.160.916
a breve termine (4)	*−4,3*	*3,2*	*0,9*	*2,0*	*2,0*	*2,5*	*5,6*	*5,9*	*590.716*
a medio-lungo termine (5)	*7,3*	*2,1*	*4,0*	*2,6*	*4,8*	*5,0*	*5,3*	*6,6*	*570.200*
Sofferenze	29,8	21,0	11,7	4,8	1,7	−1,5	−2,5	3,8	119.990
Attività sull'estero in lire (6)	−10,8	50,8	53,0	44,4	49,6	41,9	3,2	11,5	191.452
Attività sull'estero in valuta (3) (6)	−4,4	−4,5	11,5	5,8	7,1	3,0	1,8	7,9	157.783
Passività									
Raccolta sull'interno (dati medi) (7)	2,6	1,4	8,3	8,2	6,4	5,6	2,3	2,7	1.210.352
di cui: *depositi*	*0,6*	*1,7*	*2,9*	*0,7*	*−3,5*	*−5,1*	*−7,8*	*−6,6*	*832.609*
di cui: *conti correnti*	*3,2*	*0,6*	*6,0*	*10,9*	*10,7*	*11,4*	*9,3*	*12,4*	*495.589*
CD a breve	*−19,5*	*−14,1*	*12,3*	*27,5*	*42,0*	*30,2*	*27,5*	*12,9*	*86.478*
CD oltre il breve	*4,0*	*16,2*	*−1,5*	*−18,8*	*−32,9*	*−40,3*	*−49,0*	*−52,3*	*138.466*
obbligazioni	*11,1*	*−0,2*	*30,2*	*38,3*	*46,3*	*44,5*	*34,8*	*29,9*	*377.743*
Passività sull'estero in lire (6)	37,1	27,6	34,2	23,9	17,6	26,3	19,9	28,0	159.797
Passività sull'estero in valuta (3) (6)	−5,1	−15,1	−0,6	−2,2	−4,9	−4,4	−2,6	5,6	260.951
Pct passivi con clientela residente	−8,4	44,5	−5,5	−3,0	7,8	7,2	10,6	−6,4	132.466

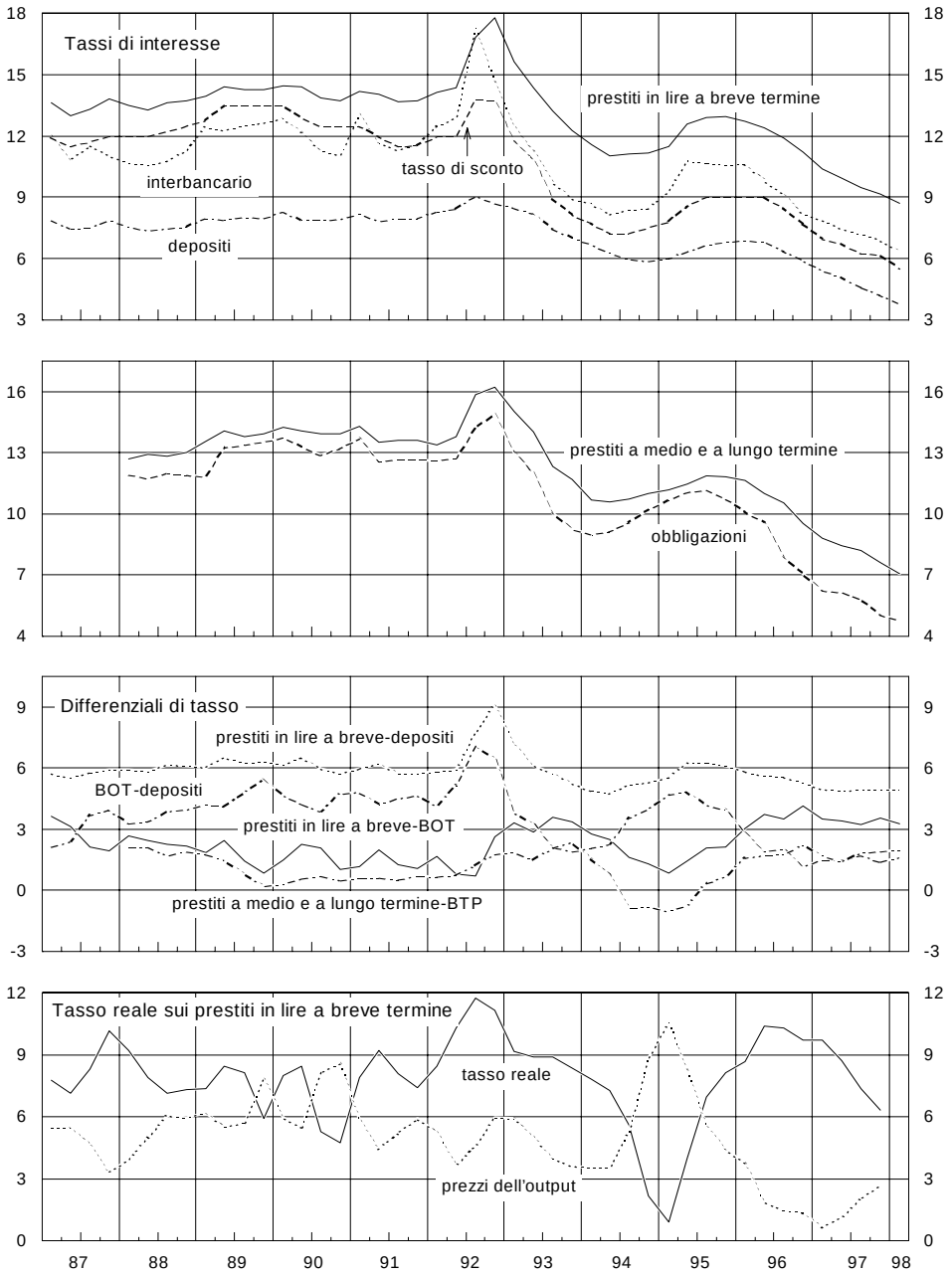
(1) I dati di marzo 1998 sono provvisori. Le correzioni descritte alle note 2, 3, 4 e 5 si riferiscono soltanto alle variazioni percentuali. – (2) Al netto dei titoli provenienti dalle operazioni di consolidamento degli impieghi bancari. – (3) La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. – (4) Valori comprensivi degli impieghi consolidati in titoli e delle operazioni di estinzione della "carta ammassi". – (5) Valori depurati degli effetti delle operazioni tra il Banco di Napoli e la società non bancaria SGA avvenute nel gennaio 1997. – (6) Fonte UIC. – (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.

Dopo la crescita del 1996, la raccolta delle banche ha registrato un deciso rallentamento, ma con andamenti differenziati delle sue componenti. L'incremento della raccolta a breve termine, soprattutto dei conti correnti, è risultato molto elevato (fig. D14); l'aumento, favorito dalla flessione dei tassi d'interesse di mercato monetario, trova anche motivazione, dal lato della domanda, nella necessità di compensare la minore liquidità del portafoglio delle famiglie risultante dai cospicui investimenti in quote di fondi comuni, azioni e attività sull'estero (cfr. il capitolo introduttivo e il capitolo: *Gli investitori istituzionali*). Si è invece ridotta la componente a medio e a lungo termine della raccolta, come conseguenza del calo dei CD a diciotto mesi e oltre, compensato soltanto in parte dalle emissioni nette di obbligazioni.

Fig. D13

TASSI DI INTERESSE E DIFFERENZIALI DI TASSO (1)

(dati trimestrali; valori e punti percentuali)



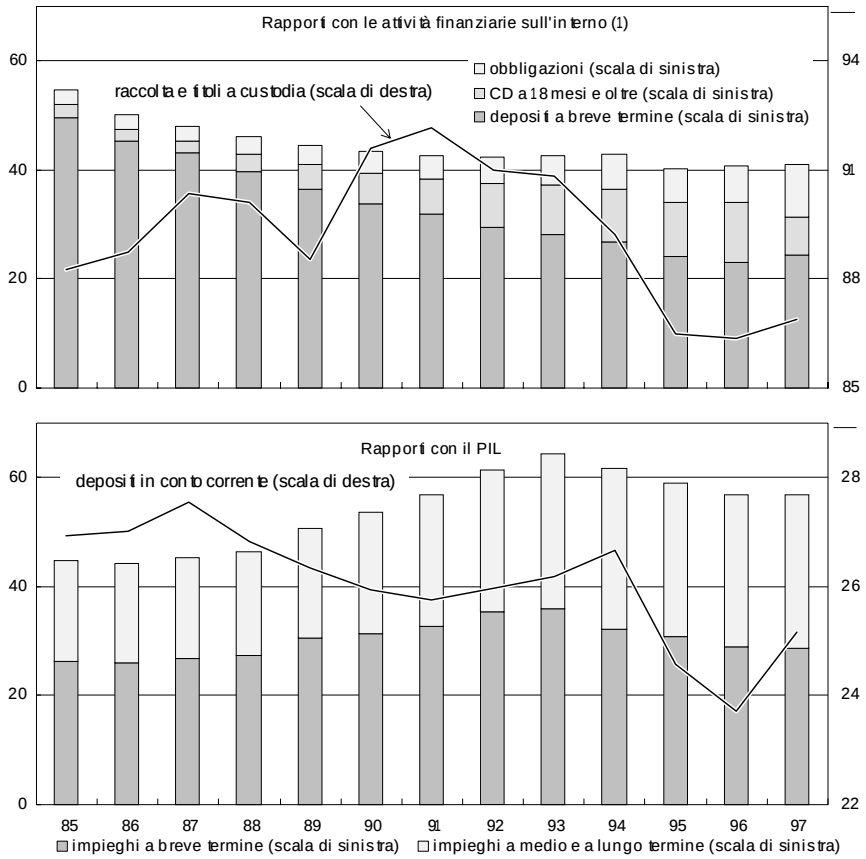
(1) Il rendimento dei BTP è relativo a quelli con vita residua superiore a 1 anno scambiati alla borsa valori di Milano. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo dell'indice dei prezzi dell'output cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Per sostenere una crescita degli impieghi superiore a quella della raccolta, le banche hanno aumentato le passività nette sull'estero e ridotto il portafoglio titoli.

Fig. D14

INDICI DELL'INTERMEDIAZIONE BANCARIA

(valori percentuali, dati medi annui)



(1) Depositi in conto corrente e a risparmio, CD, obbligazioni delle banche e titoli a custodia nel portafoglio del settore non statale, rapportati alle attività finanziarie sull'interno del settore non statale al netto delle azioni. I titoli a custodia sono quelli detenuti dalla clientela ordinaria; tale aggregato non comprende le azioni, le obbligazioni emesse da banche, le obbligazioni estere e i CD.

In presenza della flessione dello *spread* tra il tasso medio sugli impieghi a breve termine in lire e quello sui depositi da 5,6 a 4,9 punti percentuali, il margine di interesse si è ridotto di 3.600 miliardi. Per il secondo anno consecutivo, il favorevole andamento dei corsi, dovuto alla convergenza dei tassi di interesse sui livelli prevalenti nei paesi della UEM, ha generato considerevoli utili da negoziazione sui titoli obbligazionari, seppure in riduzione rispetto al 1996. I ricavi bancari hanno tratto beneficio dalla diffusione degli strumenti di risparmio gestito, per quasi il 90 per cento collocati presso gli sportelli bancari: i proventi generati dall'attività di gestione del risparmio sono stati pari a oltre due volte quelli, già in forte aumento, del 1996. L'aumento dei ricavi da negoziazione e da servizi ha compensato in larga misura la flessione del margine di interesse: il margine di intermediazione si è ridotto di 600 miliardi rispetto al valore contenuto del 1996.

I costi operativi sono aumentati del 2,3 per cento, nonostante una lieve flessione dei costi del personale. È proseguita la contrazione del numero degli addetti, concentrata presso gli istituti di grandi dimensioni e favorita da consistenti incentivi all'uscita. Anche per l'esodo di dipendenti con più elevata anzianità, il costo unitario per addetto è rimasto sostanzialmente stazionario.

Pur in presenza di un rallentamento della crescita delle partite in sofferenza, le rettifiche di valore su poste dell'attivo sono aumentate, parte in conseguenza delle revisioni contabili operate da alcune grandi banche (cfr. la sezione: *L'attività di vigilanza*). Nel complesso gli utili netti del sistema bancario sono stati pari a 1.000 miliardi; sommando i 600 miliardi di utile delle filiali estere di banche italiane, essi si sono ragguagliati all'1,0 per cento del capitale e delle riserve.

Gli impieghi

Nel corso del 1997 gli impieghi delle banche alla clientela residente sono aumentati di 59.100 miliardi (5,4 per cento), al netto degli aggiustamenti di cambio; nel 1996 l'incremento era stato di 25.800 miliardi (2,4 per cento; tav. D10). In termini reali la crescita è stata pari allo 0,8 per cento nella media dell'anno (-2,0 per cento nel 1996; fig. D15). L'espansione dell'aggregato è interamente attribuibile alla componente in lire, cresciuta del 6,4 per cento (3,3 nel 1996). Gli impieghi in valuta hanno registrato una diminuzione di entità prossima a quella del 1996.

L'andamento dei prestiti in valuta è stato differente a seconda della durata originaria dei contratti. La componente a breve termine, risultata già in ripresa nel corso del 1996, ha registrato un'ulteriore accelerazione nei primi quattro mesi del 1997 ed è cresciuta nell'anno del 4,1 per cento; quella a medio e a lungo termine si è ridotta del 21,0 per cento (-12,7 nel 1996), principalmente per i rimborsi dei mutui contratti prima della crisi valutaria del 1992; le erogazioni di nuovi prestiti sono aumentate di circa un terzo rispetto al 1996.

Alla fine del 1997 oltre il 30 per cento del totale degli impieghi in valuta a residenti era denominato in dollari, oltre il 20 in marchi, il 12 in ecu. Rispetto al 1995 la quota del dollaro è cresciuta di circa 9 punti percentuali (5 punti a cambi costanti). Nel complesso oltre il 40 per cento dei prestiti in valuta a residenti è denominato in ecu o nelle divise degli undici paesi aderenti alla UEM.

Il totale degli impieghi a breve termine è cresciuto del 5,6 per cento (0,9 nel 1996); la ripresa è stata particolarmente rilevante nell'ultima parte dell'anno, in concomitanza con il consolidarsi dei livelli dell'attività produttiva e con la crescita degli investimenti finanziari da parte delle imprese. Gli impieghi a medio e a lungo termine sono aumentati del 5,3 per cento (4,0 nel

1996). Valutata nella media dell'anno, l'incidenza della componente a breve termine sul totale degli impieghi si è lievemente ridotta, proseguendo la tendenza avviatasi all'inizio degli anni novanta (fig. D15).

Tav. D10

IMPIEGHI DELLE BANCHE (1)

(dati di fine periodo; 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 %
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	4.936	0,9	20.853	4,0	25.789	2,4	32.056	3,3	−6.267	−6,0
1997	30.899	5,6	28.207	5,3	59.106	5,4	64.373	6,4	−5.267	−5,9
1997 – I trim.	−10.110	2,8	−3.030	1,4	−13.140	2,1	−17.329	3,4	4.189	−10,8
II »	14.639	4,4	15.685	8,5	30.324	6,4	35.795	7,7	−5.471	−7,0
III »	−7.989	4,6	1.240	5,5	−6.749	5,1	−5.573	5,9	−1.176	−3,2
IV »	34.359	9,0	14.312	4,6	48.671	6,8	51.480	7,6	−2.809	−2,3
1998 – I trim. (4)	−8.660	5,5	4.439	8,5	−4.221	7,0	−10.715	7,6	6.494	0,6
	Consistenze									
	A breve termine		A medio e a lungo termine		Totale		In lire		In valuta	
1997 – dic. . .	590.716		570.200		1.160.916		1.071.463		89.453	

(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 SGA avvenute nel gennaio 1997. – (4) Dati provvisori.

L'aumento del peso della componente a medio e a lungo termine si è accompagnato dal 1990 a un esteso ricorso a forme di indicizzazione dei tassi di interesse. Alla fine del 1997 i prestiti a tasso variabile rappresentavano il 65,7 per cento degli impieghi oltre il breve termine non assistiti da agevolazioni in conto interessi (64,6 nel 1996). Nonostante il maggior ricorso alle indicizzazioni, la durata finanziaria delle attività fruttifere rimane superiore a quella delle passività onerose. La valutazione dell'esposizione al rischio che potrebbe derivare per le banche da un aumento dei tassi di mercato richiede, tuttavia, di considerare anche la diversa velocità di aggiustamento dei tassi bancari attivi e passivi sulle poste a vista: tenendo conto di tale fattore, il valore del portafoglio d'intermediazione delle banche è stato sostanzialmente "immunizzato" dai rischi derivanti dalle variazioni dei tassi di mercato.

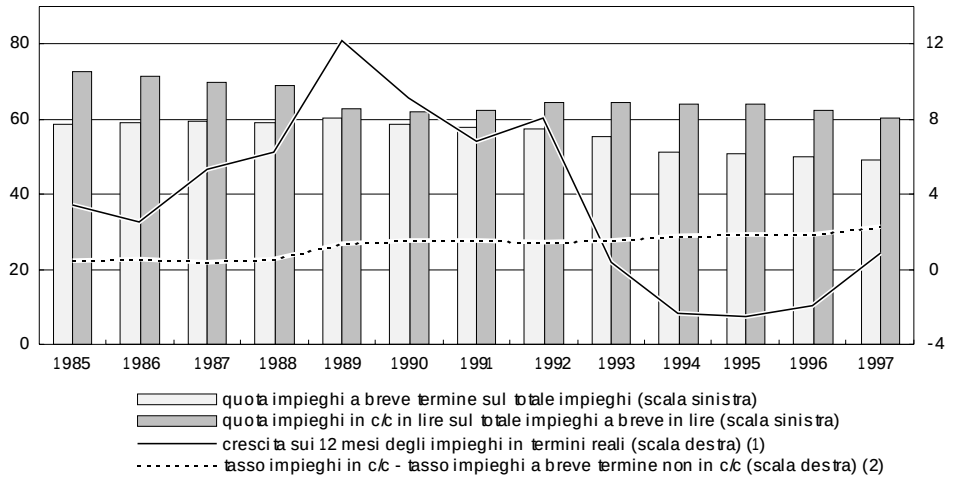
Nel primo trimestre del 1998 gli impieghi hanno continuato a crescere: in marzo gli incrementi sui dodici mesi sono risultati pari, rispettivamente,

al 6,3 per cento per il totale e al 5,9 per cento per la componente a breve termine (tav. D9).

Fig. D15

IMPIEGHI BANCARI: VARIAZIONI, COMPOSIZIONE PER SCADENZA E DIFFERENZIALI DI TASSO

(valori e punti percentuali, dati medi annui)



(1) Ottenuti applicando il deflatore del PIL alle consistenze medie annue. - (2) Punti percentuali. Fonte: Centrale dei rischi. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nel corso del 1997 la riduzione dei tassi bancari attivi è risultata in linea con il calo dei rendimenti del mercato monetario e dei tassi ufficiali. Il tasso medio sui prestiti in lire a breve termine si è ridotto di 1,8 punti percentuali, al 9,0 per cento; la diminuzione è stata lievemente superiore a quella del rendimento medio dei BOT. Tra i tassi sugli impieghi a medio e a lungo termine, quello sui nuovi prestiti alle imprese è diminuito di 2,2 punti percentuali, al 6,9 per cento, mentre quello sui nuovi mutui erogati alle famiglie consumatrici si è ridotto di 1,8 punti, al 9,4 per cento. La flessione dei tassi attivi è proseguita nei primi mesi del 1998.

Nel corso del 1997 il differenziale tra il tasso sugli impieghi in lire a breve termine e quello praticato in Germania sui prestiti in conto corrente tra 1 e 5 milioni di marchi si è ridotto da 3,0 a 1,3 punti percentuali; è sceso a 0,6 alla fine di aprile (tav. D11). Il divario si è ridotto anche rispetto alla Francia e al Regno Unito: nella media dell'anno, il tasso minimo è risultato superiore di circa 0,5 punti percentuali al corrispondente tasso francese e inferiore di 0,8 punti a quello del Regno Unito. Nel 1996 tali differenziali erano entrambi positivi, pari a due punti percentuali circa.

Al netto delle rispettive variazioni trimestrali destagionalizzate dei prezzi alla produzione, il divario tra i tassi italiani e tedeschi sui prestiti a breve termine è sceso rapidamente nel corso del 1997, fino ad annullarsi in ottobre. Anche per la contrazione dei prezzi alla

produzione osservata in Germania, questo divario è successivamente divenuto negativo e pari a circa un punto percentuale (nella media del 1996 era stato positivo e pari a oltre tre punti).

Anche per i prestiti a medio e a lungo termine alle imprese si è ridotto il divario tra i tassi italiani e quelli tedeschi. Il tasso nominale sulle erogazioni in lire a tasso fisso e variabile, ponderato per l'ammontare di credito concesso, era nello scorso marzo pari a 6,8 punti percentuali, mentre il tasso fisso sui prestiti in marchi di durata non inferiore ai quattro anni, calcolato come media semplice delle erogazioni comprese tra 1 e 10 milioni di marchi, era pari a 6,2 punti percentuali. Il divario tra i due tassi è sceso a 0,6 punti percentuali, dai 2,6 della fine del 1996.

Tav. D11

TASSI DI INTERESSE SUGLI IMPIEGHI BANCARI (1)
(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
1996 – dic.	7,5	10,8	7,8	6,3	7,0
1997	6,8	9,7	7,7	6,3	7,6
1997 – giu.	6,8	9,8	7,7	6,3	7,5
dic.	6,1	9,0	7,7	6,6	8,3
1998 – apr.	5,5	8,3	7,7	6,6	8,3

Fonte: Statistiche nazionali.
(1) Per la Germania, tasso sui prestiti in conto corrente di importo compreso tra 1 e 5 milioni di marchi; per la Francia, *taux de base* (tasso di interesse di base sui prestiti); per il Regno Unito, *prime rate*. I dati annuali sono calcolati come medie nel periodo. Per la definizione dei tassi italiani cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Le banche hanno assecondato l'espansione della domanda di prestiti: i fidi accordati sono cresciuti più degli utilizzi. Il rapporto tra utilizzato e accordato sui conti correnti in lire si è ridotto dal 47,7 al 45,9 per cento nel corso del 1997; la riduzione ha riguardato anche i debitori di media e piccola dimensione. Le condizioni più favorevoli di accesso al credito per tutte le categorie di debitori trovano conferma nel fatto che la riduzione del tasso di interesse sui prestiti a breve termine è stata di entità analoga nei diversi settori produttivi (tav. D12).

La crescita dei finanziamenti alle società dell'industria è stata superiore alla media. Gli impieghi complessivi alle imprese sono aumentati in misura contenuta, per effetto della riduzione dei prestiti sia al comparto delle costruzioni, sia alle società e alle holding appartenenti a gruppi pubblici. In forte espansione sono risultati i prestiti alle famiglie consumatrici, anche a medio e a lungo termine (tavv. D12 e D13). I prestiti concessi alle società

Tav. D12

IMPIEGHI, SOFFERENZE E TASSI D'INTERESSE DELLE BANCHE PER SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA (1)

(valori percentuali)

Periodi	Amministrazioni pubbliche (2)	Società finanziarie e assicurative (3)	Imprese						Famiglie		Totale (3)
				Finanziarie di partecipazione	Società non finanziarie			*Per memoria:* Partecipazioni statali	Consumatrici	Imprese individuali	
						Industria in senso stretto	Costruzioni	Servizi			
	Variazioni degli impieghi sui 12 mesi										
1996 – giu.	–1,3	7,5	1,6	–10,5	2,8	5,3	–3,5	2,5	–8,0	3,5	7,1	2,7
1996 – dic.	–2,2	12,0	0,7	–5,7	1,3	3,5	–5,0	1,1	–18,2	3,2	4,6	2,4
1997 – giu.	2,6	21,2	0,9	–3,9	1,3	2,6	–8,5	3,6	–32,5	5,4	1,4	3,4
1997 – dic.	1,9	19,8	3,9	2,4	4,0	6,8	–5,3	4,1	–34,3	7,7	2,4	5,4
	Variazioni delle sofferenze sui 12 mesi										
1996 – giu.	37,2	12,7	15,3	1,1	16,0	2,6	47,3	13,1	–6,8	14,3	17,4	15,7
1996 – dic.	–31,3	17,1	11,0	19,6	10,7	1,1	26,9	8,6	–19,2	15,7	12,8	11,7
1997 – giu. (4)	–35,8	–14,3	–0,3	–0,7	–0,3	–6,6	9,2	–0,5	–20,0	17,6	–1,8	1,7
	–31,4	*2,4*	*8,8*	*2,5*	*9,0*	*0,9*	*21,0*	*6,3*	*–20,0*	*21,8*	*5,1*	*9,6*
1997 – dic. (4)	–22,4	–17,5	–5,9	–15,6	–5,5	–8,1	–2,7	–3,2	–22,6	13,0	–4,5	–2,5
	–3,8	*0,7*	*6,2*	*–9,0*	*6,9*	*0,1*	*17,3*	*4,6*	*–22,6*	*16,8*	*2,5*	*7,1*
	Rapporto sofferenze/impieghi complessivi (5)										
1996 – giu.	1,0	3,3	10,3	5,4	10,7	7,5	18,0	10,3	1,2	10,3	16,3	9,8
1996 – dic.	0,7	3,1	10,7	5,6	11,1	7,5	20,2	10,4	1,3	11,0	16,9	10,1
1997 – giu. (4)	0,6	2,2	10,2	5,6	10,6	6,9	20,8	9,9	1,5	11,3	15,8	9,6
	0,7	*2,7*	*11,0*	*5,7*	*11,4*	*7,4*	*22,5*	*10,5*	*1,5*	*11,7*	*16,7*	*10,3*
1997 – dic. (4)	0,6	2,0	9,7	4,7	10,1	6,5	20,6	9,7	1,5	11,5	15,9	9,4
	0,7	*2,5*	*10,8*	*5,0*	*11,3*	*7,0*	*23,8*	*10,4*	*1,5*	*11,8*	*16,9*	*10,2*
	Tassi d'interesse (6)										
1996 – dic.	10,38	9,09	10,99	8,55	11,19	10,77	12,48	11,23	9,49	12,69	13,27	11,11
1997 – dic.	8,10	7,15	9,04	6,97	9,20	8,63	10,61	9,44	8,57	10,83	11,23	9,13
	Composizione degli impieghi										
1996 – dic.	9,9	8,3	53,0	4,2	48,7	22,7	6,7	18,4	4,9	15,7	13,2	100
1997 – dic.	9,5	9,9	52,0	4,1	47,9	22,9	6,0	18,1	3,1	15,9	12,7	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 inclusi i debiti contratti dalle Ferrovie dello Stato il cui servizio viene assicurato dal bilancio pubblico, in conformità con le indicazioni dell'Eurostat. – (3) Le variazioni percentuali degli impieghi sono state depurate dagli effetti delle operazioni tra il Banco di Napoli e la società non bancaria SGA avvenute nel gennaio 1997. – (4) In corsivo sono riportati gli indicatori ottenuti attribuendo l'ammontare dei prestiti in sofferenza ceduti dal Banco di Napoli alla società non bancaria SGA e quelli rimasti in capo alla Sicilcassa in liquidazione. – (5) Nel calcolo del rapporto il denominatore comprende anche le partite in sofferenza. – (6) Dati di fonte Centrale dei rischi.

finanziarie sono aumentati di quasi il 20 per cento; l'andamento è attribuibile alla forte ripresa dell'attività delle società di credito al consumo e di factoring, per le quali il credito bancario costituisce la fonte principale di finanziamento. Vi ha contribuito l'attività delle SIM, che hanno utilizzato parte delle linee di credito concesse dalle banche, prevalentemente appartenenti al medesimo gruppo, per operazioni temporanee in titoli con non residenti.

Tav. D13

IMPIEGHI A MEDIO E A LUNGO TERMINE (1)

(dati di fine periodo)

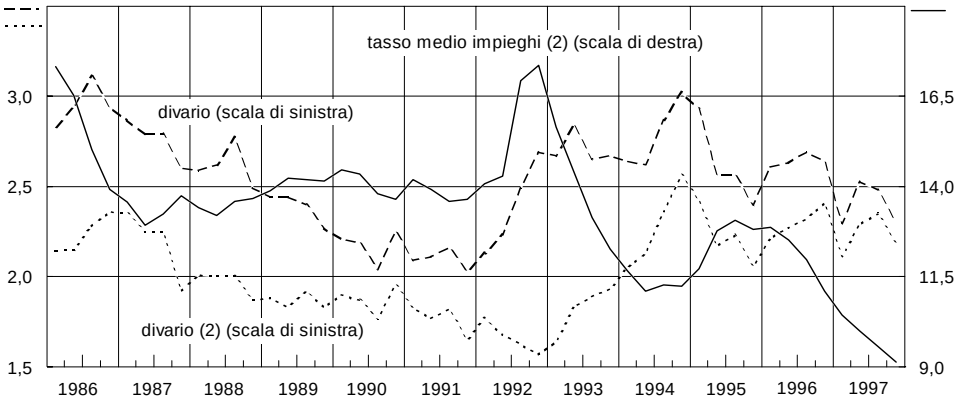
Periodi	Amministrazioni pubbliche (2)	Società finanziarie e assicurative (3)	Imprese				Famiglie		Totale (3)
				Finanziarie di partecipazione	Società non finanziarie	*Per memoria:* Partecipazioni statali	Consumatrici	Imprese individuali	
	Variazioni percentuali sui 12 mesi								
1993	23,9	11,2	9,8	12,2	9,5	22,1	7,2	3,8	11,2
1994	3,4	4,5	10,3	–0,2	11,5	8,5	6,0	7,1	7,3
1995	3,1	–25,7	–1,0	–8,1	–0,2	17,3	7,1	10,3	2,1
1996 – giu. ..	–1,1	–2,5	5,6	–11,3	7,4	–3,8	4,5	12,4	4,4
1996 – dic. ..	–5,2	27,8	6,3	–24,2	9,4	–15,4	3,5	9,3	4,0
1997 – giu. ..	1,1	85,0	1,8	–40,1	5,5	–26,8	5,2	5,9	4,8
1997 – dic. ..	6,0	40,3	1,1	–22,1	2,8	–34,9	7,1	6,8	5,3
	Variazioni assolute								
1993	19.071	1.560	16.863	2.275	14.588	5.695	7.723	1.642	46.859
1994	3.390	695	19.806	–48	19.855	2.687	6.986	3.239	34.116
1995	3.192	–4.175	–2.127	–1.713	–414	5.977	8.715	5.026	10.631
1996	–5.495	3.347	13.413	–4.763	18.176	–6.273	4.550	5.037	20.852
1996 – I sem.	–176	–312	3.039	–2.288	5.327	–3.557	2.646	3.036	8.233
1996 – II sem.	–5.319	3.659	10.374	–2.475	12.849	–2.716	1.904	2.001	12.619
1997	5.969	6.187	2.509	–3.276	5.785	–11.886	9.550	3.991	28.206
1997 – I sem.	6.478	6.283	–6.422	–4.474	–1.948	–7.180	4.958	1.357	12.654
1997 – II sem.	–509	–96	8.931	1.198	7.733	–4.706	4.592	2.634	15.552
	Composizione percentuale								
1996 – dic. ..	18,8	2,9	42,1	2,8	39,3	6,4	25,2	11,0	100
1997 – dic. ..	18,7	4,9	40,0	2,0	38,0	3,9	25,4	11,0	100

(1) I dati settorizzati sono parzialmente stimati. Le variazioni della componente in valuta sono al netto degli aggiustamenti di cambio. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Sono inclusi i debiti delle Ferrovie dello Stato il cui servizio viene assicurato dal bilancio pubblico, in conformità con le indicazioni dell'Eurostat. – (3) Le variazioni sono state depurate dagli effetti delle operazioni tra il Banco di Napoli e la società non bancaria SGA avvenuta nel gennaio 1997.

L'accelerazione del credito è stata più intensa nelle regioni del Nord, dove il tasso di crescita si è portato nell'anno dal 4,7 all'8,6 per cento. Nel Mezzogiorno l'incremento degli impieghi è stato dell'1,3 per cento (era stato nullo nel 1996) e si è concentrato nel settore dell'industria (5,2 per cento), mentre è proseguita la contrazione per i servizi, le società di costruzione e le imprese individuali. Il differenziale tra i tassi sugli impieghi a breve termine praticati nel Mezzogiorno e al Centro-Nord è diminuito di due decimi nel corso del 1997, a 2,2 punti percentuali (fig. D16). La riduzione del divario è stata pressoché uniforme per tutti i principali settori della clientela.

Fig. D16

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) Esclude le operazioni con l'estero.

Il credito agevolato a medio e a lungo termine è rimasto stabile sui livelli del 1996 (76.500 miliardi; tav. aD19). Si sono ridotti i prestiti agevolati a valere sulle leggi di incentivazione per le aree depresse (-7,6 per cento) e in favore del settore dei servizi (-14,1 per cento); sono aumentati quelli alle piccole e medie imprese (7,4 per cento) e all'artigianato (23,1 per cento). Anche in seguito alla ricomposizione per tipologia di leggi incentivanti è aumentata la quota del credito agevolato destinata alle regioni del Nord (dal 46,7 al 47,7 per cento), mentre si è ridotta quella del Centro (dal 17,6 al 16,4 per cento).

I prestiti in sofferenza. - Nel 1997 i prestiti in sofferenza si sono ridotti di 3.100 miliardi e del 2,5 per cento (tav. D9): alla fine dell'anno essi ammontavano a 120.000 miliardi, pari al 9,4 per cento degli impieghi complessivi (10,1 per cento alla fine del 1996; tav. D12); nel 1996 si era avuta una crescita di 12.800 miliardi e dell'11,7 per cento.

Includendo anche i prestiti in contenzioso ceduti dal Banco di Napoli alla società non bancaria SGA e quelli rimasti in capo alla Sicilcassa in liqui-

dazione, le sofferenze sono cresciute del 7,1 per cento; in rapporto agli impieghi complessivi sono rimaste pressoché stabili (10,2 per cento). Nel marzo di quest'anno la crescita sui dodici mesi delle sofferenze è stata del 3,8 per cento (6,1, includendo anche quelle relative alla Sicilcassa in liquidazione). La decelerazione nella dinamica delle sofferenze ha riguardato tutti i principali settori di controparte della clientela e tutte le aree del Paese.

Il rapporto tra i prestiti in sofferenza e il totale degli impieghi si è ridotto di circa 0,5 punti percentuali nell'industria (al 7,0 per cento; tav. D12), mentre ha interrotto la crescita nel comparto dei servizi (10,4 per cento) e per le imprese individuali (16,9 per cento). Permane critica la rischiosità del credito al settore delle costruzioni, dove i prestiti in sofferenza sono cresciuti del 17,3 per cento, giungendo a rappresentare alla fine dell'anno poco meno di un quarto dei finanziamenti complessivi a tale settore.

Nel Mezzogiorno le sofferenze si sono ridotte dell'8,0 per cento e sono state pari al 21,8 per cento degli impieghi. Includendo gli importi delle operazioni delle due banche meridionali, il tasso di crescita sui dodici mesi delle sofferenze è sceso all'11,1 per cento dal 23,3 del 1996; in rapporto agli impieghi complessivi esse sarebbero pari al 25,2 per cento, un punto in più rispetto al 1996.

Il miglioramento delle condizioni di rischiosità del credito nel Mezzogiorno è confermato anche dalla riduzione, rispetto al 1996, di oltre il 20 per cento del flusso lordo di prestiti iscritti a sofferenza. In rapporto agli impieghi vivi in essere all'inizio dell'anno le nuove sofferenze sono state pari al 4,8 per cento, 1,2 punti percentuali in meno che nel 1996. I flussi di nuovi prestiti in sofferenza si sono ridotti di circa il 10 per cento anche nelle altre aree del Paese, dove avevano subito una significativa flessione già nel 1996, e sono risultati pari all'1,3 per cento degli impieghi in essere all'inizio dell'anno (1,5 per cento nel 1996).

La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli

Nel corso del 1997 i titoli di proprietà delle banche sono diminuiti di 40.200 miliardi e del 10,5 per cento, a fronte di un aumento di 31.300 miliardi e dell'8,9 per cento nel 1996 (tavv. D9 e D14). In rapporto al totale dei crediti (comprensivi di titoli e impieghi), i titoli sono scesi dal 26,0 al 22,8 per cento, un valore prossimo al minimo raggiunto nel 1990.

Le banche hanno orientato le modifiche del portafoglio titoli nella prospettiva che la discesa dei tassi si esaurisse, via via che l'aspettativa della partecipazione dell'Italia alla moneta unica europea si consolidava. Ai rilevanti acquisti di BTP del primo trimestre, in concomitanza con un temporaneo ribasso dei corsi, sono seguite nei mesi successivi vendite nette cospicue; il saldo complessivo è stato negativo per 13.100 miliardi. Nel primo trimestre

del 1997 i CCT hanno proseguito la crescita iniziata nel 1996 per poi registrare un decremento. Metà della riduzione totale del portafoglio è derivata dalla contrazione dei BOT.

Tav. D14

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)*					
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	32.621	8.307	22.039	−7.759	−1.297	31.324
1997	−37.692	−20.862	−852	−13.111	−2.485	−40.177
1997 – I trim.	5.832	−16.839	6.972	13.673	−1.111	4.721
II »	−26.185	−7.563	−4.926	−13.172	−2.282	−28.467
III »	−7.866	−717	−258	−4.210	−2.454	−10.320
IV »	−9.473	4.257	−2.639	−9.402	3.362	−6.111
	Consistenze *(miliardi di lire)*					
1997	296.481	32.094	154.455	86.220	46.925	343.406
	Composizione percentuale del portafoglio					
1995	85,6	12,7	37,8	30,4	14,4	100
1996	87,0	13,8	40,5	25,9	13,0	100
1997	86,3	9,3	45,0	25,1	13,7	100
	Quota percentuale immobilizzata (5)					
1996	13,2	0,4	5,4	29,6	10,8	12,9
1997	16,5	0,0	11,3	31,0	10,1	15,6

(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.

Nel 1997 le partecipazioni possedute dalle banche sono aumentate di 5.900 miliardi (10.200 nel 1996), di cui 4.500 relativi a società residenti. A gennaio del 1998, in seguito ad alcune operazioni di acquisizione di grandi dimensioni, le partecipazioni in banche residenti sono cresciute di quasi 11.000 miliardi.

Il mercato interbancario.- Nel 1997 la media giornaliera degli scambi sul mercato telematico dei depositi interbancari è risultata pari a 31.100 miliardi, in crescita rispetto ai 27.500 del 1996. La quota degli scambi effettuata sul segmento giornaliero (overnight, spot-next, tom-next) ha raggiunto l'88 per cento (84 circa nel 1995 e nel 1996), con una risalita di quella dell'overnight dal 58 al 61 per cento. I depositi a tempo con durata contrattuale non inferiore a un mese, pari al 52 per cento della complessiva consistenza dei depositi interbancari, hanno rappresentato il 3,5 per cento degli scambi (4,1 per cento nel 1996).

Nel 1997 il mercato degli swap indicizzati al tasso overnight (OIS) ha registrato un nuovo incremento: sulla base dei dati relativi a un campione rappresentativo nel 1997 di circa l'80 per cento di tale mercato, il volume medio giornaliero negoziato è risultato pari a 3.700 miliardi e a 1,5 volte l'importo del 1996. Questo aumento sembra essere stato motivato da una maggiore volatilità delle attese di variazione dei tassi. All'inizio del 1998, nella prospettiva dell'avvio dell'euro, la ristrutturazione delle tesorerie di numerose banche ha provocato uno spostamento degli scambi dei contratti OIS sulle piazze finanziarie di Parigi e Londra.

La raccolta sull'interno

La raccolta delle banche è aumentata nel 1997 del 2,3 per cento (8,3 nel 1996; tav. D15). Dopo la forte accelerazione della seconda metà del 1996, sin dal febbraio del 1997 la raccolta da clientela residente ha rallentato la sua crescita. La sostituzione dei CD a medio e a lungo termine con obbligazioni bancarie, causata dalle modifiche alle aliquote fiscali sugli interessi entrate in vigore alla fine del giugno 1996, è stata soltanto parziale: nel complesso, le banche hanno ridotto le loro passività a medio e a lungo termine verso la clientela del 6,5 per cento. I CD a breve termine sono aumentati del 27,5 per cento; la forte espansione, iniziata nel luglio del 1996, si è attenuata dalla metà del 1997.

I depositi in conto corrente hanno registrato nel 1997 una considerevole accelerazione, dal 6,0 al 9,3 per cento. Nel corso dell'anno l'aumento è avvenuto con ritmo irregolare, risentendo sia della ripresa dei consumi, sia di modifiche nella composizione dei portafogli privati.

La sostenuta dinamica della raccolta a breve termine, in atto da quasi due anni, è stata il risultato di sollecitazioni provenienti sia dalla domanda, sia dall'offerta. Dal lato della domanda i conti correnti hanno svolto la funzione di impiego temporaneo di liquidità, per quei risparmiatori in attesa di riallocare il portafoglio, specie da BOT e altri titoli di Stato, verso altre attività finanziarie. Per altri risparmiatori, il cui mutamento di composizione della ricchezza può considerarsi compiuto, una maggiore quota di depositi bancari a breve termine in portafoglio è utile a bilanciare la minore liquidità degli investimenti diretti in azioni e in forme di risparmio gestito. L'aumento dei CD a breve termine e delle cessioni pronti

contro termine alla clientela (cresciute nel 1997 di circa 12.700 miliardi, dopo una flessione di 6.900 nel 1996) è stato favorito anche dalla riduzione delle emissioni di BOT. Dal lato dell'offerta, le banche hanno privilegiato le forme di raccolta a breve termine, in particolare i conti correnti, remunerandoli positivamente in termini reali e associandovi servizi aggiuntivi, al fine di trarre beneficio da tassi inferiori rispetto a quelli corrisposti sulle obbligazioni.

Tav. D15

RACCOLTA BANCARIA (1)

(variazioni sul periodo precedente; miliardi di lire e valori percentuali)

Periodi	Depositi (2)				Obbligazioni (3)	Totale
	Conti correnti	CD fino a 18 mesi e depositi a risparmio	CD a 18 mesi e oltre			
	Variazioni assolute					
1993	33.823	−11.408	45.670	68.085	27.705	95.790
1994	13.001	−16.835	9.121	5.287	21.563	26.850
1995	2.573	−26.081	38.469	14.961	−390	14.571
1996	25.610	4.358	−4.277	25.691	64.927	90.618
1997	42.230	20.549	−133.237	−70.458	97.530	27.072
1997 – I trim. . .	8.466	8.636	−29.407	−12.305	25.007	12.702
II » . . .	5.005	2.567	−29.768	−22.196	24.371	2.175
III » . . .	7.832	5.795	−36.823	−23.196	23.793	597
IV » . . .	20.927	3.551	−37.239	−12.761	24.359	11.598
1998 – I trim. (4)	23.725	−1.579	−22.957	−811	18.724	17.913
	Variazioni percentuali					
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	6,0	2,5	−1,5	2,9	30,2	8,3
1997	9,3	11,5	−49,0	−7,8	34,8	2,3
1997 – I trim. . .	10,0	18,7	−40,3	−6,4	40,8	3,5
II » . . .	8,7	17,3	−47,6	−8,2	36,0	1,8
III » . . .	12,5	8,2	−47,2	−5,6	32,2	3,8
IV » . . .	6,5	2,8	−55,1	−10,2	30,6	0,5
1998 – I trim. (4)	22,7	−4,8	−58,1	−2,2	21,4	4,7
	Composizione percentuale					
1996 – dic.	38,3	15,0	23,0	76,3	23,7	100,0
1997 – dic.	40,9	16,4	11,5	68,8	31,2	100,0

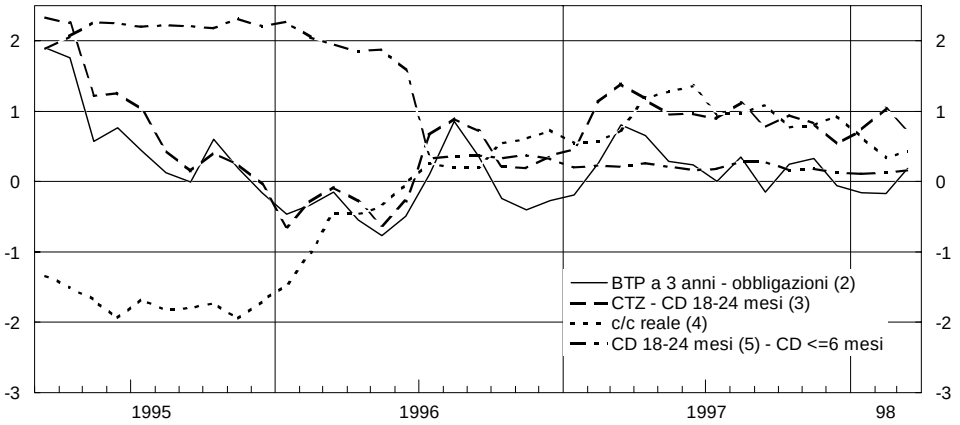
(1) Raccolta sull'interno da clientela ordinaria. Variazioni riferite all'ultimo mese del periodo considerato, rispetto all'ultimo mese del periodo precedente. Le variazioni percentuali trimestrali sono annualizzate. – (2) Medie mensili dei dati giornalieri dei depositi in lire. Fino al 1994 i valori 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 al netto della componente stagionale. Per le definizioni delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (3) Dati di fine periodo. – (4) Dati provvisori.

Nei primi quattro mesi del 1998 la raccolta ha accelerato. Dopo una battuta di arresto nell'ultimo quadrimestre del 1997, la componente a breve termine è nuovamente aumentata in misura rilevante: nei primi quattro mesi del 1998 il tasso di crescita in ragione d'anno, al netto della componente stagionale, è stato del 18,3 per cento.

Nella media del 1997 il differenziale tra il rendimento dei BOT e il tasso sui depositi in conto corrente, al netto del differente trattamento fiscale, si è mantenuto sui livelli minimi toccati alla fine del 1996 (2,8 punti percentuali); il differenziale rispetto al rendimento dei titoli a medio e a lungo termine è sceso stabilmente su livelli ancora inferiori. Il tasso sui conti correnti in termini reali e al netto delle ritenute fiscali è risultato pari a quasi un punto percentuale (fig. D17). Per i CD a breve termine, il cui incremento è risultato sostenuto, il differenziale negativo coi BOT si è ridotto a 1,5 punti percentuali.

Fig. D17

RACCOLTA DELLE BANCHE: TASSI NETTI E DIFFERENZIALI (1)
(dati medi mensili; valori e 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.

Nel corso del 1997 le emissioni lorde di obbligazioni bancarie sono state pari a 151.500 miliardi (tav. D16). La quota di emissioni con durata inferiore a cinque anni è progressivamente aumentata, dal 58,7 per cento nel secondo semestre del 1996, al 75,1 nel corrispondente periodo del 1997; la quota di emissioni a tasso fisso risulta più elevata per le scadenze più lunghe. Il rendimento all'emissione delle obbligazioni è risultato allineato col rendimento di mercato dei titoli di Stato a tasso fisso di durata analoga. Le emissioni di CD a diciotto mesi e oltre sono state pari a 21.300 miliardi.

Il peso sulla raccolta bancaria delle passività a vista è aumentato dal 47 al 50 per cento tra dicembre 1996 e dicembre 1997, dopo aver toccato un minimo storico del 46 per cento

nel corso del 1996. È proseguita la riduzione della vita residua della raccolta obbligazionaria, da 54 mesi alla fine del 1996 a 46 alla fine del 1997. La vita media residua della raccolta a medio e a lungo termine è invece aumentata, per la crescita della quota delle obbligazioni sul totale, da 34 a 37 mesi.

Tav. D16

EMISSIONI LORDE 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
1996 – II sem.	18.834	83,1	82.543	56,9	48.484	52,2	20.500	57,9
1997 – I sem.	12.021	82,0	75.989	51,6	53.022	49,2	18.192	56,0
1997 – II sem.	9.247	80,0	75.467	52,7	56.712	47,6	17.240	67,3

	VITA RESIDUA (mesi e decimi di mese)		
	CD a 18 mesi e oltre	Obbligazioni	Totale
1996 – giugno	14,1	60,4	33,0
1996 – dicembre	12,6	54,2	33,6
1997 – giugno	11,1	50,3	34,9
1997 – dicembre	12,4	46,4	37,3

Nella media del 1997 la remunerazione dei depositi è stata nel Mezzogiorno inferiore di 6 centesimi di punto percentuale rispetto al Centro-Nord (21 centesimi nel 1996 e 38 nel 1995).

La dinamica delle passività a breve termine non è stata omogenea tra le aree del Paese. Nel 1997 i conti correnti sono aumentati di più nel Mezzogiorno che al Centro-Nord (rispettivamente, 10,7 e 6,3 per cento), fenomeno già osservato in precedenti fasi di accelerazione degli aggregati monetari.

Nel complesso, anche per la considerevole riduzione dei BOT, il portafoglio dei residenti nelle regioni meridionali ha registrato un cospicuo spostamento verso i conti correnti e i CD a breve termine; l'ampio smobilizzo dei CD a medio e a lungo termine è stato soltanto per metà compensato da acquisti di obbligazioni bancarie, mentre il flusso di acquisti di fondi di investimento, pur notevole se paragonato allo stock preesistente, ha assorbito soltanto una parte degli smobilizzi. Al Centro-Nord lo spostamento verso le passività bancarie liquide è stato inferiore: la più ampia riduzione dei titoli di Stato, che ha riguardato anche la componente a medio e a lungo termine, si è tradotta in un marcato aumento delle quote di fondi comuni e delle azioni.

La posizione netta sull'estero e l'attività internazionale delle banche italiane

Nel 1997 l'indebitamento netto sull'estero delle banche italiane, valutato ai cambi medi del mese, è cresciuto di 11.700 miliardi, come risultato di un incremento delle passività (20.300 miliardi) superiore a quello delle attività (8.600 miliardi; tav. D17). Alla fine dello scorso anno la posizione netta sull'estero del sistema bancario italiano era passiva per 71.500 miliardi.

Tav. D17

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ SULL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE (1)
(miliardi di lire)

	1995	1996	1997
		Consistenze *(a fine periodo)*	
Posizione netta sull'estero	−108.535	−50.827	−71.513
Attività	257.430	328.344	349.235
In valuta	136.209	142.888	157.783
di cui: *depositi*	*98.065*	*100.886*	*106.916*
finanziamenti	*18.791*	*17.004*	*21.296*
titoli	*8.928*	*11.842*	*15.155*
In lire	121.221	185.456	191.452
di cui: *depositi*	*54.542*	*82.029*	*67.381*
finanziamenti	*54.268*	*90.360*	*106.305*
titoli	*5.784*	*7.191*	*11.551*
Passività	365.965	379.171	420.748
In valuta	266.722	245.945	260.951
di cui: *depositi*	*205.807*	*191.005*	*207.740*
finanziamenti	*59.619*	*53.674*	*51.634*
In lire	99.243	133.226	159.797
di cui: *depositi*	*47.509*	*71.616*	*76.746*
finanziamenti	*47.225*	*57.215*	*77.948*
		Variazioni (2)	
Posizione netta sull'estero	58.102	47.394	−11.679
Attività	34.418	79.898	8.577
In valuta	−6.408	15.663	2.581
In lire	40.826	64.235	5.996
Passività	−23.684	32.504	20.256
In valuta	−45.126	−1.479	−6.315
In lire	21.442	33.983	26.571

Fonte: UIC.
(1) Incluse le filiali italiane di banche estere. – (2) Ai cambi medi del mese.

Tra la fine del 1992 e quella del 1996 le passività nette sull'estero delle banche, misurate ai cambi correnti, si sono progressivamente ridotte di oltre 140.000 miliardi. Il fenome-

no è dipeso principalmente da due fattori. Da un lato, la diminuzione degli impieghi in valuta sull'interno, conseguente alla flessione della domanda, ha indotto le banche a ridurre il proprio indebitamento in valuta sull'estero, che è sceso di 84.000 miliardi. Dall'altro, la scelta degli operatori non residenti di coprire dal rischio di cambio gli ingenti investimenti in titoli di Stato italiani ha portato a una forte espansione delle attività in lire sull'estero.

L'incremento delle attività sull'estero in lire è stato di soli 6.000 miliardi (64.200 miliardi nel 1996), con un forte rallentamento dei finanziamenti alla clientela non residente (15.900 miliardi, contro 36.100 nel 1996) e, tra questi, delle operazioni pronti contro termine (9.400 miliardi, contro 30.000). Il rallentamento è avvenuto pur in presenza di acquisti di titoli italiani dall'estero per 119.400 miliardi (cfr. il capitolo della sezione *B*: *La bilancia dei pagamenti e la posizione netta sull'estero dell'Italia*); oltre che dalla crescita dei finanziamenti effettuati dalle SIM, la minore erogazione di crediti in lire può essere dipesa dalla stabilità del cambio della lira, che ha ridotto la necessità di coprire dal rischio di cambio gli investimenti dei non residenti. I depositi in lire presso banche estere sono diminuiti nell'anno di quasi 15.000 miliardi (erano aumentati di oltre 27.000 miliardi nel 1996).

Le passività sull'estero in lire sono cresciute di 26.600 miliardi (34.000 nel 1996). Rispetto al 1996 è aumentata la raccolta presso la clientela, anche per l'espansione del mercato dell'eurolira. All'aumento delle passività nette sull'estero in lire ha inoltre contribuito la crescita della raccolta sul mercato interbancario, solo in parte compensata da acquisti netti di titoli esteri denominati in lire.

Nel 1997 la posizione debitoria netta sull'estero in valuta delle banche, misurata ai cambi di fine periodo, è rimasta sostanzialmente invariata a 103.200 miliardi. Le attività nette in valuta sull'interno sono diminuite di poco più di 1.500 miliardi; erano diminuite di quasi 5.000 miliardi lo scorso anno (19.700 miliardi l'anno in media tra il 1993 e il 1996); a questo andamento ha contribuito la stabilità del cambio della lira. Il rischio connesso con la detenzione da parte delle banche di passività nette in valuta a pronti risultava, alla fine del 1997, quasi interamente coperto con operazioni a termine.

La composizione per divisa delle attività sull'estero in valuta non ha subito nel 1997 variazioni di rilievo; la crescita del peso del dollaro, passato dal 48 al 52 per cento e soltanto in parte spiegata dall'apprezzamento del cambio, è stata compensata da una contrazione delle quote del marco, dal 12 al 10 per cento, e dell'ecu, dal 12 all'8 per cento. Un andamento analogo si è registrato dal lato delle passività, dove l'incidenza del dollaro è passata dal 44 al 49 per cento, principalmente per l'aumento dei depositi interbancari.

Anche nel 1997 le banche e le SIM italiane hanno avuto un ruolo limitato nell'intermediazione delle emissioni di valori mobiliari sull'euromercato.

Hanno partecipato al 42 per cento dei collocamenti di emissioni obbligazionarie e azionarie in lire, pari a oltre 41 miliardi di dollari (28,8 miliardi nel 1996) e al 5 per cento del totale dei collocamenti internazionali. Per quelli denominati sia in lire sia in valuta effettuati da operatori residenti (22,0 miliardi di dollari nel 1997), la quota relativa alle banche italiane è stata del 12 per cento. Complessivamente, esse sono intervenute per il 2 per cento nel totale dei collocamenti di valori mobiliari (tav. D18).

Tav. D18

PARTECIPAZIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI ALLE OPERAZIONI SULL'EUROMERCATO (1)

(milioni di dollari e valori percentuali)

	1995	1996	1997
	Valore delle emissioni obbligazionarie e azionarie (a)		
Totale	508.754	717.455	826.711
di cui: *in lire*	*19.028*	*28.800*	*41.737*
di emittenti italiani	*19.314*	*19.775*	*22.042*
	Quota delle emissioni al cui collocamento ha partecipato almeno un intermediario italiano (2)		
Totale	1,6	2,4	2,2
di cui: *in lire*	*41,4*	*57,6*	*41,8*
di emittenti italiani	*4,6*	*16,5*	*11,6*
	Prestiti sindacati (b)		
Totale	1.186.030	1.434.300	1.864.217
di cui: *in lire*	*3.703*	*1.481*	*11.795*
a operatori italiani	*4.841*	*2.006*	*12.119*
	Quota dei prestiti a cui ha partecipato almeno un intermediario italiano (3)		
Totale	1,6	0,5	2,5
di cui: *in lire*	*45,6*	*58,5*	*92,7*
a operatori italiani	*25,9*	*27,9*	*88,1*

Fonte: Euromoney.

(1) Valutate ai cambi correnti. Per le emissioni obbligazionarie e azionarie sono incluse sia le banche e le SIM che hanno partecipato in qualità di organizzatore sia quelle che hanno partecipato al sindacato di collocamento. – (2) Valore delle emissioni in percentuale di (a). – (3) Valore dei prestiti in percentuale di (b).

La presenza degli intermediari italiani nel mercato dei prestiti sindacati è risultata maggiore rispetto a quella nei collocamenti di valori mobiliari. Essi hanno partecipato al 3 per cento del totale dei prestiti sindacati; hanno però partecipato al 93 per cento del totale dei prestiti denominati in lire, pari a 11,8 miliardi di dollari, e all'88,1 per cento dei prestiti in favore di residenti, pari a 12,1 miliardi di dollari.

I servizi di gestione del risparmio

Alla fine del 1997 i titoli depositati in custodia dalla clientela ordinaria e dai fondi comuni di investimento presso le banche italiane ammontavano, al valore nominale, a oltre 2 milioni di miliardi di lire, il 12,7 per cento in più rispetto a un anno prima. I titoli acquistati direttamente dalla clientela e custoditi presso le banche sono aumentati del 3,3 per cento; quelli facenti capo alle gestioni patrimoniali bancarie e ai fondi comuni di investimento sono aumentati del 49,4 per cento (tav. D19).

Tav. D19

TITOLI IN CUSTODIA PRESSO LE BANCHE (1)

(miliardi di lire e valori percentuali)

	Risparmio diretto (2)				Risparmio gestito	
	Totale	di cui: (3)			Totale (4)	di cui: gestioni patrimoniali bancarie
		Obbligazioni bancarie	Titoli di Stato	Titoli esteri		
	Consistenze					
1995 - dic. (3)	1.408.527	141.269	852.412	91.358	260.555	120.530
1996 - giu.	1.426.440	172.848	824.231	105.452	301.180	140.957
1996 - dic.	1.472.305	230.270	777.411	134.814	376.980	163.201
1997 - giu.	1.520.027	276.339	748.123	156.359	456.594	185.688
1997 - dic.	1.520.760	311.811	694.135	170.653	563.119	212.778
	Variazioni assolute					
1996	63.778	89.001	−75.001	43.456	116.425	42.671
1997	48.455	81.541	−83.276	35.839	186.139	49.577
	Variazioni sul periodo precedente					
1996	4,5	63,0	−8,8	47,6	44,7	35,4
1997	3,3	35,4	−10,7	26,6	49,4	30,4

(1) Al valore nominale. – (2) Titoli di clientela ordinaria, escludendo i titoli depositati da fondi comuni, fiduciarie e SIM, le somme amministrate dalle gestioni patrimoniali bancarie nonché le quote dei fondi comuni. – (3) Dati parzialmente stimati. – (4) Titoli di fondi comuni, fiduciarie e SIM e gestioni patrimoniali bancarie.

Tra la fine del 1995 e la fine del 1997 i titoli depositati direttamente dalla clientela sono passati dall'84 al 73 per cento del totale. Su di essi, il peso dei titoli di Stato è sceso lo scorso anno dal 53 al 46 per cento; è invece aumentata le quota delle obbligazioni bancarie (dal 16 al 21 per cento) e quella dei titoli esteri (dal 9 all'11 per cento). La crescita di questi ultimi è da collegarsi alla progressiva diversificazione dei portafogli dei residenti, anche verso obbligazioni estere denominate in lire.

I fondi amministrati dalle gestioni patrimoniali bancarie sono cresciuti nel 1997 di oltre il 30 per cento (35,4 nel 1996), raggiungendo il 10 per cento del totale dei titoli in custodia. Alla fine dell'anno il 62 per cento dei fondi amministrati risultava investito in titoli di Stato; l'incidenza di titoli esteri era di circa l'8 per cento, inferiore a quella nei portafogli direttamente amministrati dalla clientela (11 per cento).

Le banche hanno avuto un ruolo centrale anche nell'espansione del risparmio gestito dai fondi comuni, che nel 1997 è cresciuto del 63,9 per cento (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*). Questi operatori, in larga parte facenti capo a gruppi creditizi, hanno collocato quasi il 90 per cento delle emissioni lorde attraverso gli sportelli bancari.

Il rapporto tra titoli in custodia afferenti alle gestioni patrimoniali e ai fondi comuni e totale dell'attivo è più elevato per le banche di maggiore dimensione, diffuse sul territorio, che hanno sperimentato una più intensa contrazione della redditività dell'attività tradizionale, con capacità produttiva in eccesso e con più elevati ammontari di titoli in custodia.

I conti economici

Nel 1997 il margine di interesse delle banche si è ridotto del 5,5 per cento, scendendo al 2,26 per cento dei fondi intermediati (2,54 nel 1996; tav. D20). La flessione è stata determinata principalmente dalla riduzione del rendimento medio degli impieghi sull'interno in lire, superiore di 0,7 punti percentuali a quello della raccolta da residenti in lire (tav. aD20).

La flessione del margine d'interesse è stata largamente compensata dalla crescita degli altri ricavi netti, pari a 3.000 miliardi di lire e all'11,5 per cento (tav. aD21). In particolare, i ricavi derivanti dai servizi relativi alle gestioni patrimoniali e al collocamento di quote di fondi comuni d'investimento sono stati pari a 4.500 miliardi, contro 1.900 nel 1996. I proventi della negoziazione sono, invece, scesi di 1.700 miliardi (17,8 per cento), mantenendosi comunque su livelli elevati rispetto ai valori registrati nell'ultimo quadriennio. Il margine d'intermediazione è stato pari a 89.000 miliardi, diminuendo dello 0,5 per cento (dal 3,58 al 3,35 per cento dei fondi intermediati).

Le spese per il personale, inclusive degli oneri straordinari connessi con misure di incentivazione all'uscita dei dipendenti, sono ammontate a 38.300 miliardi, con una diminuzione dello 0,6 per cento; in rapporto al margine d'intermediazione, sono rimaste stabili al 43,0 per cento. Il numero dei dipendenti bancari si è ridotto del 2,0 per cento; il costo medio per addetto, calcolato al netto dei menzionati oneri straordinari, è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 1996.

Tav. D20

CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

Voci	1994	1995	1996	1997	1994	1995	1996	1997
	In percentuale dei fondi intermediati				Variazioni percentuali			
Margine d'interesse (a)	**2,54**	**2,69**	**2,54**	**2,26**	**–7,6**	**7,9**	**–1,2**	**–5,5**
Altri ricavi netti (b)	**0,89**	**0,86**	**1,04**	**1,09**	**–18,5**	**–1,2**	**26,9**	**11,5**
di cui: *negoziazione*	*0,26*	*0,25*	*0,38*	*0,29*	*–56,6*	*–0,7*	*56,2*	*–17,8*
servizi	*0,30*	*0,27*	*0,30*	*0,42*	*36,3*	*–6,5*	*16,2*	*46,1*
altre operazioni finanziarie	*0,13*	*0,13*	*0,14*	*0,16*	*22,6*	*8,1*	*8,3*	*21,7*
Margine d'intermediazione (c=a+b)	**3,44**	**3,56**	**3,58**	**3,35**	**–10,7**	**5,5**	**5,6**	**–0,5**
Costi operativi (d)	**2,36**	**2,42**	**2,39**	**2,31**	**0,7**	**4,8**	**4,5**	**2,3**
di cui: *per il personale bancario* (2)	*1,53*	*1,54*	*1,54*	*1,44*	*3,8*	*3,0*	*5,9*	*–0,6*
Risultato di gestione (e=c–d)	**1,08**	**1,14**	**1,19**	**1,05**	**–28,4**	**7,1**	**7,8**	**–6,4**
Rettifiche e riprese di valori e accantonamenti (f)	**0,80**	**0,78**	**0,69**	**0,72**	**8,3**	**–1,1**	**0,5**	**11,5**
di cui: *su crediti*	*0,51*	*0,68*	*0,49*	*0,59*	*–27,3*	*37,2*	*–18,1*	*29,2*
Utile lordo (g=e–f)	**0,28**	**0,36**	**0,50**	**0,32**	**–63,7**	**30,9**	**19,8**	**–30,9**
Imposte (h)	**0,23**	**0,33**	**0,32**	**0,29**	**–57,2**	**48,0**	**–0,4**	**–4,7**
Utile netto (g–h)	**0,05**	**0,03**	**0,18**	**0,04**	**–78,6**	**–47,1**	**86,0**	**–77,0**
Dividendi distribuiti	0,12	0,14	0,16	0,16	18,2	22,0	19,5	10,0
	Altri indicatori							
	Utile lordo				Utile netto			
Utile in percentuale del capitale e delle riserve (ROE) (3)	4,2	5,4	7,8	5,4	0,7	0,8	3,2	1,0
	Consistenze				Variazioni percentuali			
Fondi intermediati *(in miliardi di lire)*	2.365.680	2.410.102	2.538.141	2.685.298	5,1	1,9	5,5	6,1
Numero dei dipendenti totali	338.937	337.893	331.136	322.924	–0,3	–0,3	–1,9	–2,1
di cui: *dipendenti bancari* (4)	*333.606*	*333.918*	*330.850*	*322.292*	*–0,6*	*0,1*	*–0,9*	*–2,0*
Fondi intermediati per dipendente *(in milioni di lire)*								
Valori nominali	6.980	7.133	7.665	8.316	5,5	2,2	7,5	8,4
Valori a prezzi costanti (base 1995) (5)	7.341	7.133	7.370	7.837	1,3	–2,8	3,4	6,3
Costo unitario del personale bancario *(in milioni di lire)*								
Valori nominali (6)	108,3	111,4	118,3	118,2	4,4	2,9	6,8	–0,1
Valori a prezzi costanti (base 1995) (5)	113,9	111,4	113,8	111,4	0,3	–2,2	2,7	–2,1

(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; i dati relativi al 1997 includono anche gli oneri straordinari sostenuti per agevolare l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro. 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) All'utile sono sommati il reddito netto delle filiali all'estero e la variazione del fondo rischi bancari generali. – (4) I dati relativi al 1995, al 1996 e al 1997 sono medie centrate di dati trimestrali. – (5) Dati deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (base 1995=100). – (6) Sono esclusi dalle spese per il personale bancario gli oneri straordinari per agevolare l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro.

I costi sostenuti dalle banche nel 1997 per incentivare l'interruzione anticipata del rapporto di lavoro sono ammontati a 610 miliardi, 540 dei quali per agevolare l'uscita di 5.400 dipendenti nel corso dell'anno; i restanti 70 miliardi si riferiscono a oneri di competenza dell'esercizio per 950 interruzioni avvenute negli anni precedenti.

Lo scorso 28 febbraio è stata raggiunta un'intesa tra l'ABI e i sindacati ("accordo quadro") che costituirà la base per il rinnovo contrattuale, quadriennale per la parte normativa e biennale per quella economica, attualmente in discussione.

L'accordo fissa come obiettivo del nuovo contratto la riduzione del "rapporto tra costo del lavoro e margine d'intermediazione nel settore, entro il 2001, ad un livello inferiore di almeno 3,7/4,1 punti percentuali rispetto al valore del 1997" (Art. 2). L'obiettivo per il rapporto tra costo del lavoro e margine d'intermediazione implicito nell'accordo quadro sarebbe, pertanto, dell'ordine del 39 per cento. Nel 1996, ultimo anno per il quale si dispone di dati, la media di tale indicatore in Francia, in Germania e in Spagna è stimabile in quasi il 38 per cento.

Per il raggiungimento dell'obiettivo, l'accordo prevede un insieme di misure volte sia a incidere sul costo unitario del lavoro, sia a gestire la riduzione del personale. Tra le prime, le più rilevanti sono un intervento sui minimi tabellari; lo spostamento del premio di rendimento tra le componenti variabili della retribuzione; la previsione che il premio aziendale sia ancorato a parametri di redditività aziendale, nonché basato sull'effettiva attività svolta dal dipendente; la ridefinizione degli ambiti contrattuali; l'ampliamento degli elementi di flessibilità, quali l'estensione del part-time e l'introduzione del salario d'ingresso.

Sul versante della gestione delle eccedenze di personale, è stato costituito un "Fondo di solidarietà". Al Fondo è attribuita, quale attività ordinaria, la funzione di finanziare programmi di riqualificazione professionale e di erogare un sussidio al personale interessato da riduzioni dell'orario o da sospensioni dall'attività lavorativa a carattere temporaneo (al massimo sei mesi in tre anni). L'ammontare del sostegno al reddito del lavoratore è fissato nel 60 per cento della retribuzione. L'attività ordinaria sarà finanziata da un contributo di tutte le banche pari allo 0,5 per cento delle retribuzioni, di cui un quarto a carico dei dipendenti; le aziende che richiederanno il sostegno al reddito per interruzioni temporanee dovranno versare un contributo aggiuntivo. E' stata, inoltre, attribuita al Fondo, quale attività straordinaria, l'erogazione di incentivi all'esodo anticipato di dipendenti prossimi alla pensione. A essi verrebbe corrisposto un trattamento pari alla pensione e il versamento dei contributi previdenziali. Tale attività sarà finanziata solamente dalle banche interessate agli esodi anticipati.

I costi operativi diversi dalle spese per il personale sono aumentati di 1.600 miliardi; vi hanno contribuito il versamento al fondo di tutela dei depositi per l'intervento in favore della Sicilcassa (500 miliardi) e le spese connesse con la prossima introduzione dell'euro (cfr. *Bollettino Economico*, n. 30, 1998). Nel complesso i costi operativi sono aumentati del 2,3 per cento rispetto al 1996.

Il risultato di gestione è stato pari a 27.800 miliardi (-6,4 per cento rispetto al 1996); in rapporto ai fondi intermediati è sceso dall'1,19 all'1,05 per cento. Il reddito destinato a coprire le perdite maturate o attese è salito

da 17.200 a 19.200 miliardi; la componente relativa alle perdite su crediti è aumentata di 3.500 miliardi. Le rettifiche di valore più rilevanti hanno riguardato alcuni istituti di grande dimensione: il 51 per cento di esse fa capo a 4 banche (nel 1996 la quota sul totale delle 4 banche che avevano effettuato le svalutazioni più ingenti era stata pari al 31 per cento).

I profitti al lordo delle imposte sono diminuiti da 12.500 a 8.600 miliardi. Nell'anno 27 banche, sul campione di 252 istituti qui considerato, hanno registrato utili lordi negativi (20 su 258 nel 1996), per un ammontare complessivo di 7.000 miliardi (2.900 nel 1996).

Le imposte dirette di competenza dell'esercizio sono state pari a 7.600 miliardi, l'87,9 per cento dell'utile lordo del sistema e il 48,6 per cento in rapporto all'aggregato che non comprende le perdite del sistema. L'utile netto si è portato a 1.000 miliardi, pari allo 0,04 per cento dei fondi intermediati. Considerando anche i 600 miliardi di reddito netto generato dalle filiali estere di banche italiane, gli utili netti sono stati pari all'1,0 per cento del capitale e delle riserve (3,2 nel 1996).

Un'analisi riferita al periodo dal 1984 al 1996 ha mostrato che le banche più redditizie sono caratterizzate da: dimensioni contenute; un portafoglio crediti meno rischioso nel confronto con le banche operanti negli stessi mercati; un maggiore ammontare di capitale libero, che assieme a un minor costo delle raccolta complessiva contribuisce a un più elevato margine di interesse; una maggiore efficienza operativa, sia in termini di costo per addetto, sia in termini di produttività. A spiegare la dispersione negli indicatori di efficienza operativa e allocativa tra le banche contribuisce la forma proprietaria: in particolare, le banche private, e soprattutto le popolari, sono caratterizzate da redditività superiore.

La creazione di un più ampio mercato dei capitali in conseguenza dell'abbattimento delle barriere valutarie tra i sistemi finanziari dei paesi aderenti all'Unione monetaria intensificherà la concorrenza, particolarmente nel finanziamento alla clientela di grandi dimensioni, ma costituisce una opportunità per ampliare le fonti di ricavo da servizi delle banche italiane. La piena convergenza dei tassi italiani a quelli prevalenti nei paesi partecipanti alla UEM potrà tradursi in un'ulteriore, sebbene limitata, flessione del margine di interesse. La dinamica del margine di intermediazione dipenderà crucialmente dalla capacità delle banche di incrementare ulteriormente i ricavi da servizi, anche perché è prevedibile un minor contributo della negoziazione titoli alla redditività complessiva. Il recupero di redditività delle banche italiane richiede, soprattutto, una minore incidenza delle perdite su crediti e efficaci misure di contenimento dei costi.

Nei principali paesi europei e negli Stati Uniti prosegue la tendenza alla riduzione del margine di interesse in rapporto ai fondi intermediati. Nel 1996, ultimo anno per il quale si dispone di dati comparabili, si è verificato, invece, un incremento generalizzato dei ricavi derivanti dalla negoziazione

titoli e dalle commissioni sui servizi rispetto alla media del triennio precedente: in Francia, Italia e Spagna esso ha consentito di limitare l'impatto della riduzione del margine di interesse; negli Stati Uniti ha determinato una crescita del margine di intermediazione. Il miglioramento del quadro congiunturale nei paesi europei ha consentito una riduzione dell'incidenza degli accantonamenti ai fondi rischi, favorendo la ripresa degli utili lordi.

Alla riduzione del margine di interesse osservata in tutti i principali sistemi bancari ha contribuito l'aumento della concorrenza sui mercati dei prestiti e della raccolta. Anche per le banche italiane si è registrata una progressiva riduzione del potere di mercato.

Le misure del grado di concentrazione del mercato sono spesso state utilizzate come indicatori dell'intensità della concorrenza tra le banche. A causa dei recenti fenomeni di fusione e di concentrazione tra banche, queste misure registrano un aumento in molti dei principali paesi (cfr. la sezione: L'attività di vigilanza*). Analisi econometriche sul potere di mercato delle banche italiane, basate sulla stima di sistemi di domanda e offerta di credito, segnalano il progressivo intensificarsi della concorrenza nella prima metà degli anni novanta, come risultato della erosione delle rendite di posizione in importanti segmenti di mercato e della maggiore elasticità della domanda di prestiti al tasso d'interesse; nello stesso periodo l'indice di concentrazione è aumentato.*

Anche in risposta alla generalizzata riduzione della redditività bancaria, allo sfumare della demarcazione tra i diversi comparti della finanza e ai progressi registrati nel campo tecnologico che hanno creato spazi per lo sfruttamento di economie di scala, negli ultimi anni si è assistito a una crescita delle operazioni di fusione e di acquisizione nei sistemi bancari dei principali paesi industrializzati. In Italia queste operazioni hanno registrato un'accelerazione negli anni più recenti (cfr. la sezione: *L'attività di vigilanza*).

Le banche che tra il 1984 e il 1996 hanno incorporato o acquisito il controllo di altri istituti hanno in media dimensioni maggiori di quelle che non hanno compiuto operazioni di questo tipo; sono più redditizie, anche perché gravate da minori sofferenze; mostrano una posizione creditoria netta sull'interbancario più contenuta. Di converso, nella maggior parte dei casi le operazioni hanno avuto come obiettivo banche meno capaci di operare in un sistema divenuto progressivamente più concorrenziale, ovvero istituti più piccoli e meno redditizi, anche per la maggiore incidenza dei costi per il personale.

Un'analisi econometrica ha mostrato che, dopo le fusioni e le incorporazioni, il margine di intermediazione in rapporto ai fondi intermediati tende ad aumentare, grazie alla crescita dei ricavi da servizi e da negoziazione di titoli. Alle operazioni non sembrano tuttavia essere seguite riduzioni dei costi: alla stabilità del costo della raccolta si accompagna infatti l'aumento delle spese operative, soprattutto di quelle per il personale.

Se nel complesso il processo di consolidamento del sistema bancario non sembra aver finora dato luogo a significativi aumenti di redditività per le banche interessate, condizioni più favorevoli per queste operazioni possono crearsi nel futuro. Il potenziale sviluppo della produzione e distribuzione di servizi ad alto valore aggiunto, nonché la possibilità di ottenere una maggiore flessibilità nell'impiego dei fattori produttivi, anche attraverso l'utilizzo

del Fondo di solidarietà concordato dalle parti sociali, potrebbero facilitare il conseguimento di guadagni di efficienza, dal lato dei costi e dei ricavi.

Gli altri intermediari creditizi

Nel corso del 1997 i prestiti concessi dalle società finanziarie, nelle attività di leasing, factoring e credito al consumo, hanno registrato un considerevole incremento (17,4 per cento); vi ha contribuito la crescita dei finanziamenti per l'acquisto di autoveicoli.

Dal 1997 le società specializzate nell'attività di leasing e di credito al consumo, iscritte all'albo di cui all'art. 107 del T. U. in materia bancaria e creditizia, sono tenute all'invio delle segnalazioni statistiche di Vigilanza (cfr. la sezione: L'attività di vigilanza*). Le informazioni presentate in questo paragrafo relative al 1997 sono tratte da questa nuova fonte, mentre quelle precedenti sono state elaborate sulla base di indagini campionarie; ciò causa numerose discontinuità statistiche e ostacola il confronto intertemporale. Discontinuità si riscontrano anche relativamente ai dati sulle società specializzate nel factoring: dal gennaio 1997, in applicazione del DM 13 maggio 1996 del Ministro del Tesoro, è stato ridefinito l'insieme delle società soggette alla Vigilanza, nonché lo schema delle segnalazioni da inviare alla Banca d'Italia. Sempre dal 1997 sono disponibili i dati dell'attività di factoring delle banche.*

Dall'ultimo trimestre del 1996 sono disponibili anche per le operazioni di leasing, factoring e credito al consumo le informazioni sui tassi d'interesse rilevate ai sensi della legge 7 marzo 1996, n. 108 (legge sull'usura).

Il leasing. - Nel 1997 l'attività di leasing è aumentata di 2.800 miliardi (6,3 per cento), dopo un biennio di crescita più sostenuta (tav. D21). L'incremento registrato dalle società finanziarie è stato superiore a quello delle banche (rispettivamente, 6,6 e 4,3 per cento); nell'ambito delle società finanziarie, i crediti erogati dagli enti appartenenti a gruppi bancari rappresentano circa i tre quarti del totale, valore analogo a quello del 1996.

Il leasing è uno strumento finanziario utilizzato quasi esclusivamente nell'ambito delle attività produttive: oltre il 90 per cento dei crediti si riferisce a società non finanziarie e a imprese individuali; oltre il 77 per cento delle locazioni riguarda beni strumentali e immobiliari.

La crescita dell'attività di leasing è stata più sostenuta nelle regioni centrali; la quota delle operazioni con soggetti residenti nelle regioni settentrionali è rimasta pari al 72 per cento (nel Mezzogiorno si è ridotta dal 9 al 7 per cento). Le sofferenze delle società finanziarie sono state pari a circa 1.500 miliardi e a circa il 3,5 per cento dei crediti; includendo anche i crediti scaduti da oltre 120 giorni, le partite anomale raggiungono i 4.700 miliardi.

Tav. D21

ATTIVITÀ DI LEASING (1)

(dati di fine periodo; miliardi di lire e variazioni sull'anno precedente)

Voci	Consistenze 1997 (2)	Variazioni percentuali (3)		
		1995	1996	1997 (2)
Società finanziarie	42.788	12,7	11,2	6,6
Banche	6.655	6,6	–1,7	4,3
Totale crediti	49.443	12,0	9,5	6,3

(1) Fino al 1996 dati tratti da un'indagine campionaria; dal 1997 dalle segnalazioni statistiche di Vigilanza. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori. – (3) Dati calcolati a campione omogeneo.

I tassi d'interesse sulle operazioni di leasing nell'ultimo trimestre del 1997, calcolati come media aritmetica dei tassi richiesti sui singoli contratti, erano pari al 14,3 per cento sui finanziamenti di importo compreso tra 10 e 50 milioni, al 12,1 per quelli tra 50 e 100 milioni e al 9,7 per quelli superiori a 100 milioni. Rispetto al quarto trimestre del 1996 in queste classi di importo si è avuta una riduzione dei tassi di oltre due punti percentuali.

Il factoring. - Nel 1997 l'attività di factoring delle società finanziarie, misurata dai crediti ceduti, ha registrato una crescita di 6.900 miliardi (21,1 per cento, contro una riduzione del 3,0 per cento nel 1996; tav. D22); le cessioni pro soluto sono aumentate di 1.700 miliardi (13,2 per cento). La dinamica degli anticipi concessi è risultata più contenuta: 3,8 per cento e 800 miliardi.

Tav. D22

ATTIVITÀ DI FACTORING (1)

(dati di fine periodo; miliardi di lire e variazioni sull'anno precedente)

Voci	Consistenze 1997 (2)	Variazioni percentuali (3)		
		1995	1996	1997 (2)
Società finanziarie	40.134	18,6	–3,0	21,1
di cui: *pro soluto*	*14.500*	*15,0*	*–1,5*	*13,2*
Anticipi	21.478	12,8	–6,9	3,8
Banche	2.935	....	....	....

(1) Dati tratti dalle segnalazioni statistiche di Vigilanza. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori. – (3) Dati calcolati a campione omogeneo.

Le società di emanazione bancaria hanno ridotto la loro quota di mercato al di sotto del 50 per cento; ciò è dovuto all'accentramento presso alcune aziende bancarie dell'attività di factoring e alla forte espansione di alcune società specializzate collegate, direttamente o indirettamente, al settore dei mezzi di trasporto.

Nell'ultimo trimestre del 1997 i tassi medi di interesse si sono ridotti all'11,9 per cento per le operazioni di importo inferiore a 100 milioni e al 10,3 per cento per le rimanenti, rispettivamente dal 14,7 e dal 12,7 del corrispondente periodo del 1996.

Il credito al consumo. - Nel 1997 il credito al consumo ha segnato una forte crescita, alimentata dall'incremento delle vendite di autoveicoli: i finanziamenti sono aumentati di 7.400 miliardi (20,0 per cento, contro l'11,9 per cento nel 1996; tav. D23). La crescita dei prestiti concessi da società finanziarie (35,6 per cento) è stata superiore a quella delle banche (8,6 per cento). La quota di mercato delle società finanziarie appartenenti a gruppi bancari si è ridotta al di sotto del 20 per cento.

Tav. D23

CREDITO AL CONSUMO (1)

(dati di fine periodo; miliardi di lire e variazioni sull'anno precedente)

Voci	Consistenze 1997 (2)	Variazioni percentuali (3)		
		1995	1996	1997 (2)
Società finanziarie	22.857	10,8	17,0	35,6
di cui: *carte di credito*	*2.923*	. . . .	. . . .	*30,4*
Banche	23.293	1,0	8,0	8,6
di cui: *carte di credito*	*626*	. . . .	. . . .	*16,1*
Totale crediti	46.150	5,1	11,9	20,0
di cui: *carte di credito*	*3.549*	. . . .	. . . .	*27,8*

(1) I dati sono tratti fino al 1996 da una indagine campionaria e dal 1997 dalle segnalazioni statistiche di Vigilanza. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Dati provvisori. – (3) Dati calcolati a campione omogeneo.

Circa i due terzi del credito concesso dalle società finanziarie è destinato al finanziamento dell'acquisto di autoveicoli; il complesso dei crediti finalizzati è di poco inferiore al 90 per cento. Il 70 per cento del totale dei finanziamenti ha durata superiore ai 18 mesi.

Quasi la metà del credito al consumo ha come controparte clientela residente nelle regioni settentrionali, mentre i crediti concessi a residenti nel Mezzogiorno rappresentano oltre il 30 per cento dei finanziamenti totali, valore superiore sia alla quota del credito bancario sia a quella dei consumi.

Alla fine del 1997 i prestiti in sofferenza delle società finanziarie ammontavano a 550 miliardi (2,4 per cento dei crediti). Includendo i crediti scaduti da oltre 120 giorni, le partite anomale raggiungono i 1.150 miliardi.

I tassi di interesse praticati sui crediti finalizzati all'acquisto di beni specifici sono assai differenziati a seconda della dimensione del prestito, per l'incidenza delle spese fisse. Per i prestiti di importo inferiore ai 2,5 milioni il tasso rilevato alla fine del 1997 era pari al 30,3 per cento, per quelli superiori ai 10 milioni al 15,2; per entrambe le classi di importo si è avuta una riduzione di circa tre punti percentuali nel corso dell'anno.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 1997 la raccolta netta consolidata degli investitori istituzionali, sospinta dall'andamento favorevole dei mercati finanziari e dalla flessione dell'offerta di titoli pubblici, è stata di dimensioni eccezionali: ha raggiunto i 259.600 miliardi, quasi il doppio rispetto al flusso, pur considerevole, registrato l'anno precedente (131.600 miliardi; tav. D24). Il suo contributo alla variazione delle attività finanziarie lorde delle famiglie ha superato largamente quello derivante dalla raccolta degli altri intermediari. Alla fine dell'anno, la consistenza delle risorse amministrate dagli investitori istituzionali ha raggiunto 1.000.000 di miliardi (50 per cento del PIL, contro 39 nel 1996), con un aumento del 37 per cento; in rapporto alle attività finanziarie lorde delle famiglie è aumentata dal 21,5 al 26,4 per cento (tav. D25). La dimensione del settore del risparmio gestito in Italia si è portata in prossimità di quella osservata in Germania; rimane tuttavia molto distante da quella che contraddistingue altri principali paesi con struttura finanziaria avanzata.

Tav. D24

INVESTITORI ISTITUZIONALI:
FLUSSI E CONSISTENZE DI RISPARMIO GESTITO
(miliardi di lire e valori percentuali)

Voci	Flussi netti				Consistenze di fine periodo	
			Quote percentuali		1997	
	1996	1997	1996	1997	Livelli	Quote percentuali
Fondi comuni (1)	58.226	143.377	42,5	52,5	368.432	33,5
Gestioni patrimoniali (1)	50.457	82.970	36,9	30,4	375.465	34,1
Assicurazioni (2) (3)	29.772	43.960	21,7	16,1	243.959	22,2
Fondi pensione (2) (3)	−2.118	2.339	−1,5	0,9	101.246	9,2
SIM (3) (4)	550	400	0,4	0,1	11.102	1,0
Totale	**136.887**	**273.046**	**100,0**	**100,0**	**1.100.204**	**100,0**
Totale consolidato (5)	**131.608**	**259.554**			**999.985**	

(1) Raccolta. – (2) Variazione delle riserve tecniche. – (3) Il dato del 1997 è stimato. – (4) Variazione del patrimonio contabile – (5) Al netto dei flussi interni al settore.

La crescita è stata particolarmente sostenuta per i fondi comuni e le gestioni patrimoniali; il settore assicurativo ha registrato un incremento più limitato, mentre è lievemente diminuita l'incidenza dei fondi pensione.

Tav. D25

INVESTITORI ISTITUZIONALI: QUOTA DEL RISPARMIO GESTITO SULLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE

(dati di fine periodo; quote percentuali)

Voci	1990	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Fondi comuni	2,3	2,5	3,9	4,4	4,0	5,8	9,7
Gestioni patrimoniali	3,2	4,0	5,1	6,1	6,1	7,4	8,2
Assicurazioni (1) (2)	3,7	4,1	4,3	4,2	4,7	5,1	5,5
Fondi pensione (2)	0,6	3,1	3,1	3,3	3,2	2,9	2,7
SIM (3)	–	. .	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
Totale	**9,8**	**13,7**	**16,7**	**18,2**	**18,3**	**21,5**	**26,4**

(1) Riserve tecniche, al netto dei titoli affidati alle gestioni patrimoniali. – (2) Il dato del 1997 è stimato. – (3) Portafoglio di negoziazione in conto proprio.

Nel 1997 l'evoluzione positiva dei mercati ha favorito un moderato allungamento della durata finanziaria del portafoglio dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali. Per i fondi, tale scelta ha interessato sia i titoli obbligazionari a medio e a lungo termine sia quelli azionari, e si è sovrapposta alla diversificazione degli investimenti verso i mercati internazionali; la quota di titoli esteri sul totale del portafoglio, diminuita sensibilmente nel 1996, è tornata a salire. Una tendenza alla diversificazione internazionale si riscontra anche nei portafogli detenuti direttamente dalle famiglie (cfr. il capitolo: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*).

È proseguito l'ampliamento della gamma dei prodotti offerti alla clientela, sia nel comparto dei fondi comuni, soprattutto di quelli specializzati in titoli esteri, sia in quello delle gestioni patrimoniali che investono in quote di fondi comuni. Si è confermato preponderante il rilievo degli investitori istituzionali di emanazione bancaria (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

Nel complesso dell'anno i rendimenti realizzati dai fondi comuni e dalle gestioni patrimoniali si sono mantenuti sostanzialmente allineati, se si effettua la correzione per tenere conto della diversa composizione del portafoglio di queste ultime, più orientata al breve termine nel comparto obbligazionario e con un'esposizione di gran lunga inferiore nel mercato azionario. In entrambi i settori i risultati sono migliorati rispetto a quelli del 1996; la di-

spersione è risultata accentuata soprattutto tra le diverse categorie di fondi comuni, in seguito all'eccezionale rialzo dei corsi azionari.

La raccolta netta dei fondi comuni ha registrato un'ulteriore forte accelerazione nel primo trimestre del 1998, in concomitanza con una nuova crescita degli indici azionari italiani ed esteri; il risparmio affluito ha sfiorato i 103.700 miliardi, quasi 3 volte quello dello stesso periodo dell'anno precedente. È ripresa la tendenza alla diversificazione del portafoglio verso i titoli esteri, che nel quarto trimestre aveva registrato una pausa, legata alle incertezze sui mercati internazionali in seguito alla crisi asiatica. Nel mese di aprile, la raccolta netta dei fondi, secondo dati provvisori, sarebbe stata superiore a 44.000 miliardi.

I fondi comuni di investimento mobiliare

La raccolta netta dei fondi comuni di investimento mobiliare è salita da 58.200 miliardi nel 1996 a 143.400 nel 1997. La crescita è stata più marcata nel comparto obbligazionario (106.800 miliardi). I mezzi affluiti ai fondi azionari, risultati negativi per quasi 4.000 miliardi nel 1996, hanno superato i 30.000 miliardi (tav. D26). L'aumento della raccolta è attribuibile in larga misura all'espansione dei fondi specializzati in titoli esteri, ai quali hanno fatto capo il 75 per cento delle sottoscrizioni nette del comparto azionario e il 35 per cento di quelle del comparto obbligazionario.

La crescita dei fondi comuni nell'ultimo biennio ha tratto impulso anche dalla politica di offerta degli intermediari. Come nell'anno precedente, anche nel 1997 è stata intensa la creazione di nuovi fondi (95 contro 72 del 1996), che hanno effettuato oltre il 16 per cento della raccolta netta totale del settore (20 per cento nel 1996). Rispetto all'anno precedente è aumentato il numero di fondi specializzati nel comparto dei titoli esteri, che hanno rappresentato i tre quarti di quelli avviati nell'anno. Essi hanno contribuito alla diversificazione verso i titoli esteri del portafoglio delle famiglie, mettendo a disposizione di queste ultime la propria maggiore competenza specifica sui mercati finanziari internazionali. Nell'ampliamento della gamma dei prodotti si sono distinte in particolare le banche, che hanno accresciuto la propria quota nella raccolta netta nell'ultimo biennio di quasi 12 punti percentuali, sfiorando l'89 per cento.

Se si eccettua il temporaneo rallentamento osservato nel secondo trimestre, in concomitanza con la fase di maggior incertezza sull'evoluzione dei mercati, nel 1997 la raccolta dei fondi ha avuto un andamento abbastanza regolare nel corso dell'anno in tutti e tre i comparti. Nel primo trimestre del 1998, in presenza della rinnovata ascesa dei corsi azionari nei principali mercati, la raccolta dei fondi ha toccato i 103.700 miliardi (39.400 nello stesso periodo del 1997); per un quarto essa è affluita al comparto azionario, a fron-

te del 15 per cento nel trimestre precedente. Rispetto alla composizione della raccolta registrata nel quarto trimestre del 1997, è aumentata l'incidenza sulle sottoscrizioni nette del comparto obbligazionario e di quello bilanciato; la riduzione della quota di quello azionario riflette il calo della componente specializzata in titoli italiani, che ha risentito dell'aumento repentino della volatilità della nostra borsa (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*).

Tav. D26

RACCOLTA DEI FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI
(miliardi di lire; quote percentuali)

	Flussi netti			Consistenze di fine periodo		
	1996	1997	1998 (1) (gennaio-marzo)	1996	1997	1998(1) (marzo)
Raccolta						
Obbligazionari	64.757	106.778	67.740	149.662	267.529	338.027
di cui: *collegati a conti correnti*	*11.473*	*9.789*	*1.810*	*36.909*	*37.668*	*32.205*
Bilanciati	–2.566	6.331	9.917	12.869	22.292	36.603
Azionari	–3.965	30.268	25.999	35.013	78.611	129.285
Totale	**58.226**	**143.377**	**103.656**	**197.544**	**368.432**	**503.915**
Portafoglio titoli				**Composizione percentuale**		
Titoli di Stato e obbligazioni italiani	67.465	69.630	40.545	70,8	60,3	51,9
A breve termine e indicizzati	26.386	–3.365	8.029	33,7	17,4	14,1
BOT	15.893	–10.929	4.888	14,3	4,7	4,4
CCT	10.493	7.564	3.141	19,4	12,7	9,7
A medio e a lungo termine	41.079	72.995	32.516	37,1	43,0	37,8
CTZ	18.508	41.071	3.528	11,2	19,0	14,3
BTP	21.287	29.429	28.771	23,2	21,9	21,8
Altri	1.284	2.495	217	2,7	2,1	1,6
Azioni italiane	128	6.362	13.363	11,5	11,9	16,0
Titoli esteri	4.723	55.326	47.580	17,2	27,7	32,0
Obbligazioni	5.123	35.331	27.585	8,5	15,9	18,8
Azioni	–400	19.995	14.848	8,7	11,8	13,2
Altre attività finanziarie	1.260	–805	39	0,5	..	..
Totale	**73.576**	**130.513**	**101.527**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:						
Liquidità (2)	**–15.350**	**12.864**	**2.129**	**17.293**	**37.712**	**40.097**
Portafoglio titoli	**73.576**	**130.513**	**101.527**	**180.251**	**330.720**	**463.818**
di cui: *obbligazioni*	*72.588*	*104.961*	*68.130*	*142.913*	*252.085*	*327.724*
azioni	*–272*	*26.357*	*28.211*	*36.358*	*78.422*	*135.377*

(1) Dati provvisori. – (2) Differenza tra la raccolta e il portafoglio, inclusi gli sfasamenti contabili.

L'allungamento della durata finanziaria del portafoglio dei fondi obbligazionari è proseguito, anche in seguito al calo della raccolta netta dei fondi che investono in titoli con durata fino a 3 anni. La raccolta netta di questi ultimi fondi si è ridotta a 24.800 miliardi, dagli oltre 50.000 del 1996; la loro incidenza sul flusso di raccolta del comparto obbligazionario è calata dal 77 al 25 per cento. La loro quota di mercato è scesa al 40 per cento del patrimonio netto del comparto obbligazionario (era quasi la metà alla fine del 1996).

Il patrimonio netto dei fondi comuni è salito di 170.900 miliardi, a 368.400 miliardi. L'aumento, concentrato per oltre due terzi nel comparto obbligazionario, è attribuibile in misura prevalente alle nuove sottoscrizioni, mentre è stato relativamente più contenuto il contributo dell'apprezzamento dei corsi (circa un quarto del totale); nel comparto azionario quest'ultimo ha avuto un'incidenza superiore, avvicinandosi al 40 per cento.

Tav. D27

RENDIMENTI DEI FONDI COMUNI E DEI PRINCIPALI INVESTIMENTI ALTERNATIVI (1)
(valori percentuali)

Anni	Fondi comuni				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
1997	30,3	24,8	6,6	5,3	59,5	34,2	11,4	6,1	5,7	18,1

(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 capitalizzione, 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) Variazione dell'indice J.P. Morgan dei mercati obbligazionari mondiali, escluso il mercato italiano; tiene conto delle variazioni del tasso di cambio.

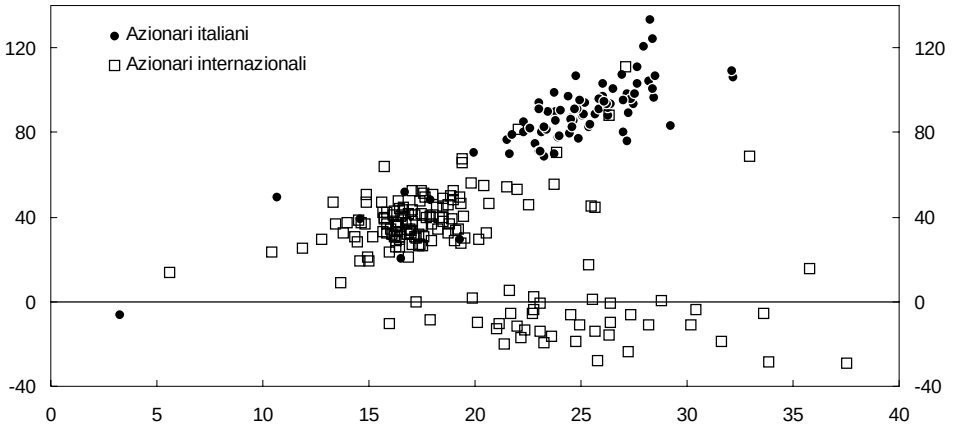
I rendimenti dei fondi sono risultati fortemente differenziati tra i singoli comparti. Grazie all'eccezionale aumento dei corsi delle azioni, i fondi azionari e bilanciati hanno fatto registrare un rendimento, rispettivamente, del

30,3 e del 24,8 per cento; l'aumento dell'indice medio dei fondi obbligazionari si è commisurato al 6,6 per cento (tav. D27). Nel comparto azionario, i fondi che investono prevalentemente sul mercato italiano hanno reso in media il 45 per cento, a fronte del 18 per cento realizzato da quelli che investono prevalentemente in azioni estere.

Al divario tra i rendimenti dei fondi azionari specializzati in titoli italiani e quelli dei fondi orientati alle borse internazionali (fig. D18) ha contribuito la caduta delle borse asiatiche; si può stimare che all'inizio del 1997 il 10 per cento del patrimonio dei fondi azionari fosse controllato da gestioni specializzate nell'investimento nell'area asiatica (incluso il Giappone). In quest'ultima categoria di fondi, che ha fatto registrare anche una volatilità più elevata della media del comparto, si concentrano quasi integralmente i risultati negativi conseguiti dai fondi azionari nel 1997. La composizione del portafoglio dei fondi specializzati in titoli italiani tende in media a replicare quella del paniere di titoli che forma l'indice Mib30, a cui corrispondeva circa il 75 per cento della capitalizzazione del mercato italiano alla fine del 1997.

Fig. D18

FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO: RENDIMENTO E VARIABILITÀ DEI FONDI AZIONARI (1)
(valori percentuali nel periodo marzo 1997-marzo 1998)



(1) Rendimento annuale realizzato (asse verticale) e deviazione standard dei rendimenti mensili in ragione d'anno (asse orizzontale).

Rispetto all'anno precedente, lo scostamento negativo dei rendimenti dei fondi rispetto a quelli conseguibili acquistando direttamente i titoli inclusi negli indici benchmark del mercato si è ampliato per il comparto azionario e per quello specializzato in obbligazioni estere; si è invece ridotto per i fondi obbligazionari specializzati in titoli italiani, per i quali è risultato nel complesso contenuto.

Il confronto tra i rendimenti dei fondi e quelli calcolati su indici benchmark, che esprimono il rendimento conseguibile acquistando direttamente i titoli rappresentativi del mercato, non è del tutto omogeneo, in quanto non tiene conto degli oneri fiscali e di altra natura, di complessa quantificazione, sostenuti dal risparmiatore nella gestione individuale del portafoglio di riferimento.

Nel 1997 gli oneri complessivi a carico dei fondi, composti in larga parte dalle commissioni di gestione e di sottoscrizione, sono stati pari a 4.200 miliardi, quasi raddoppiati rispetto al 1996; l'incremento percentuale è stato superiore a quello registrato dalla raccolta. In rapporto al patrimonio netto medio dell'anno essi sono saliti dall'1,48 per cento all'1,66 (tav. aF12).

L'aumento si è verificato sia per le commissioni di gestione, sia per quelle di sottoscrizione e di rimborso; le prime hanno risentito della crescita della componente indicizzata ai risultati dei fondi e dall'espansione dei fondi esteri, le seconde sono state sospinte dal forte aumento della raccolta lorda, nonché dall'aumento della quota di mercato dei fondi azionari, per i quali tali commissioni sono più elevate della media.

La quota di azioni sugli acquisti netti complessivi di titoli da parte dei fondi è stata pari a un quinto, riflettendo la ripresa della raccolta dei fondi azionari, soprattutto di quelli specializzati in titoli esteri. L'apporto degli acquisti netti di titoli azionari italiani è stato invece limitato, pari a 6.400 miliardi (meno di un quarto del totale delle azioni). Anche tra gli acquisti di titoli obbligazionari è salita considerevolmente, a un terzo, l'incidenza di quelli esteri. Tra gli acquisti netti di titoli italiani hanno prevalso quelli di titoli a tasso fisso, segnatamente i CTZ (quasi il 60 per cento del totale) e i BTP; per i titoli a breve termine e indicizzati, BOT e CCT, si sono avuti nel complesso disinvestimenti netti.

Un rilevante aumento si è verificato nella quota, valutata in lire, di titoli esteri nel portafoglio dei fondi, salita dal 17,2 a poco meno del 27,7 per cento; ciò contrasta con la flessione registrata nell'anno precedente, attribuibile in parte all'effetto dell'apprezzamento del cambio della lira. Nel quarto trimestre, a causa dell'incertezza sui mercati internazionali determinata dalla crisi asiatica, la tendenza all'aumento della componente estera ha subito una pausa; nel primo trimestre di quest'anno la quota dei titoli esteri in portafoglio ha ripreso ad aumentare, salendo al 32 per cento. Quest'ultimo livello è inferiore ai valori massimi (quasi il 35 per cento) toccati nel corso del biennio successivo all'uscita della lira dall'accordo di cambio nel 1992, ma più del doppio del valore medio osservato nel biennio precedente la stessa crisi di cambio. La diversificazione verso l'estero dei fondi italiani è di poco superiore a quella osservata per i fondi comuni tedeschi (circa il 25 per cento), ma inferiore a quella di investitori che, per tradizione o a causa della struttura finanziaria del proprio paese, sono più orientati alla diversificazione verso l'estero, quali i fondi comuni inglesi e olandesi, per i quali si situa intorno al 35-40 per cento.

Le gestioni di patrimoni mobiliari e le società di intermediazione mobiliare

Le gestioni di patrimoni mobiliari. - Alla fine del 1997 le attività amministrate dalle gestioni patrimoniali delle banche e delle SIM sono salite a 375.500 miliardi, con un aumento di 115.000 miliardi rispetto all'anno pre-

cedente (tav. aD24). La crescita è stata prevalentemente alimentata dal flusso della raccolta, pari a 85.400 miliardi (50.500 miliardi nel 1996). L'afflusso di risorse è stato abbastanza costante nel corso dell'anno; come per i fondi comuni, vi è stato un rallentamento nel secondo trimestre; tuttavia, a differenza di questi ultimi, la ripresa della raccolta nei trimestri successivi non ha recuperato i livelli molto elevati toccati nel primo trimestre.

La quota, sulla raccolta complessiva, delle risorse affluite alle gestioni facenti capo al sistema bancario è stata di circa il 75 per cento; tuttavia, nella seconda parte dell'anno tale quota è diminuita significativamente, a poco più del 50 per cento; l'espansione della quota delle SIM è stata favorita sia dalla diffusione, da parte di esse, di nuove forme di gestione che investono in quote di fondi comuni, sia dalla maggiore presenza nei loro portafogli di titoli azionari, per i quali è salita la domanda dei risparmiatori.

L'incremento del patrimonio netto delle gestioni, depurato del flusso della raccolta, che approssima il risultato finanziario ottenuto dal risparmiatore nell'ipotesi di integrale reinvestimento delle cedole maturate, è stato pari al 9,9 per cento, contro l'8,5 dell'anno precedente. Il differenziale negativo di rendimento rispetto al risultato medio realizzato dai fondi comuni, pari a poco meno di due punti percentuali, discende dalla composizione del portafoglio più orientata al breve termine e dalla minore quota di azioni (7,6 per cento alla fine del 1997, meno di un terzo di quella dei fondi comuni). Come nell'anno precedente, l'andamento aggregato riflette tuttavia risultati differenziati tra gli intermediari: le SIM hanno conseguito il risultato medio più elevato (12,6 per cento, contro il 10,5 per cento del 1996). Quello delle gestioni delle banche è rimasto pressoché invariato, all'8 per cento. Il risultato delle SIM sembra dovuto alla composizione del portafoglio, maggiormente orientata verso i titoli a tasso fisso e alle azioni rispetto alle gestioni delle banche.

Gli acquisti netti complessivi di titoli di Stato da parte delle gestioni patrimoniali sono stati pari nell'anno a 34.000 miliardi; come i fondi comuni, anche le gestioni patrimoniali hanno effettuato cessioni nette di titoli a breve termine e indicizzati (BOT e CCT), per quasi 20.000 miliardi, per acquistare quelli a medio e a lungo termine (BTP e CTZ); hanno inoltre effettuato acquisti di azioni italiane per un importo comparabile a quello dei fondi comuni (4.500 miliardi). La diffusione di nuove forme di gestione che investono in quote di fondi comuni si è tradotta in acquisti netti di importo rilevante di tali quote (42.000 miliardi). L'acquisizione di titoli esteri, pari a poco meno di 10.000 miliardi e quasi interamente concentrata nelle obbligazioni, è stata assai più contenuta rispetto a quella dei fondi comuni. Alla fine del 1997 la quota di titoli esteri era pari al 9,3 per cento (8,5 alla fine del 1996), meno di un terzo di quella detenuta dai fondi comuni.

Le società di intermediazione mobiliare. - Alla fine del 1997 il valore del portafoglio in conto proprio delle SIM era pari a 11.100 miliardi, con un aumento di 2.700 miliardi rispetto alla fine dell'anno precedente (tav. D28). L'espansione del valore del portafoglio ha interessato quasi interamente le obbligazioni estere (1.800 miliardi), e le azioni italiane (700 miliardi). L'attività di negoziazione in conto proprio si è intensificata; nella prima parte dell'anno si è concentrata sul mercato obbligazionario (italiano ed estero), mentre nella seconda ha interessato principalmente il mercato azionario italiano. La negoziazione di prodotti derivati è raddoppiata rispetto all'anno precedente; il contributo più rilevante all'aumento è venuto dalle contrattazioni relative alle azioni italiane.

Tav. D28

PORTAFOGLIO DELLE SIM (1)

(valori di mercato a fine periodo; consistenze in miliardi di lire)

Voci	1996	1997			
	Dicembre (1)	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre
Titoli italiani	**8.298**	**4.972**	**8.833**	**10.065**	**9.171**
Titoli di Stato	7.014	3.888	6.588	8.303	7.425
Obbligazioni	743	610	654	550	552
Azioni	541	473	1.591	1.212	1.195
Titoli esteri	**97**	**798**	**–92**	**1.331**	**1.896**
Obbligazioni	93	788	–96	1.324	1.888
Azioni	4	9	4	7	8
Altre attività finanziarie	**28**	**29**	**30**	**30**	**34**
Totale portafoglio	**8.422**	**5.798**	**8.771**	**11.426**	**11.102**
Per memoria:					
Pronti contro termine e riporti (2)	**2.632**	**–810**	**–254**	**2.362**	**–351**

(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 per conto della clientela è aumentata del 30 per cento, riflettendo principalmente l'andamento favorevole degli scambi di azioni italiane sia a pronti sia a termine (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*). L'incremento più elevato ha riguardato le negoziazioni a pronti (52 per cento); alla crescita hanno contribuito le azioni italiane, la cui incidenza sul totale è salita dal 19 al 27 per cento, a scapito di quella delle obbligazioni, in particolare della componente italiana. La negoziazione di prodotti derivati per conto della clientela è aumentata del 12 per cento; l'apporto maggiore alla crescita è venuto dagli scambi di opzioni, più che raddoppiati rispetto al 1996. Nel comparto dei future è aumentato il peso della componente azionaria. Anche le contrattazioni effettuate nell'ambito dell'attività di gestione patrimoniale hanno fatto segnare una crescita molto elevata (60 per cento), principalmente dovuta a operazioni effettuate sul mercato azionario.

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione

Le compagnie di assicurazione. - Nel 1997 i premi raccolti dalle compagnie di assicurazione sono stati pari a 44.400 miliardi nel ramo danni e a 36.900 miliardi nel ramo vita (tav. D29). Rispetto al 1996, il tasso di crescita dei premi è salito dal 7,9 al 20,1 per cento, in seguito alla forte espansione della raccolta nel ramo vita, il cui incremento percentuale si è quasi quadruplicato, a oltre il 40 per cento; l'accelerazione della crescita nel ramo danni è stata modesta (dal 5,3 al 6,7 per cento). La crescita della raccolta ha innalzato l'incidenza sul PIL dei premi di assicurazione sulla vita dall'1,37 all'1,87 per cento; nonostante l'aumento, il livello raggiunto si mantiene ampiamente al di sotto di quello dei paesi più avanzati nella gestione del risparmio. L'eccezionale sviluppo della raccolta nel ramo vita ha riflesso in prevalenza la dinamica del comparto delle polizze a prestazione rivalutabile, il prodotto assicurativo più simile ai fondi comuni e alle gestioni patrimoniali. Un contributo significativo è venuto dalla diffusione crescente di polizze il cui valore è indicizzato all'andamento dei mercati, in particolare di quelli azionari.

Tav. D29

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: ATTIVITÀ E PASSIVITÀ
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Attività						Passività		*Per memoria:* raccolta premi (4)
	Depositi e contante (1)	Titoli (1)	Mutui e annualità (2)	Immobili	Altri attivi netti	Totale (1)	Riserve tecniche (3)	Patrimonio netto	
	Ramo vita								
1994	2.422	92.048	1.720	12.376	2.325	110.891	87.287	23.604	18.625
1995	2.734	112.354	1.583	12.217	3.961	132.849	108.912	23.937	23.225
1996	2.012	137.856	1.808	10.319	4.226	156.221	130.890	25.331	26.063
1997 (5) . .	2.777	168.749	1.995	10.234	5.769	189.524	162.900	26.624	36.875
	Ramo danni								
1994	3.067	52.063	515	11.612	8.771	76.028	54.606	21.422	36.794
1995	3.047	58.043	188	12.210	8.752	82.240	61.315	20.925	39.594
1996	3.045	62.816	626	13.063	11.192	90.742	69.109	21.633	41.650
1997 (5) . .	3.438	71.103	341	14.350	16.900	106.132	81.059	25.073	44.425
	Totale								
1994	5.489	144.111	2.235	23.988	11.096	186.919	141.893	45.026	55.419
1995	5.781	170.397	1.771	24.427	12.713	215.089	170.227	44.862	62.819
1996	5.057	200.672	2.434	23.382	15.418	246.963	199.999	46.964	67.713
1997 (5) . .	6.215	239.852	2.336	24.584	22.669	295.656	243.959	51.697	81.300

(1) In lire e in valuta; sono incluse 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.

Nel 1997 il peso del canale bancario nella distribuzione di polizze del ramo vita è salito sensibilmente, a circa un terzo del totale (era poco più di un quarto nel 1996).

Da un'indagine condotta presso il settore bancario risulta che, con riferimento a un campione comprendente gli accordi stipulati nel 1997 da 200 banche e 59 compagnie di assicurazione del ramo vita, le tipologie di prodotti assicurativi collocati e l'ammontare di premi raccolto per il tramite di sportelli bancari sono raddoppiati rispetto all'anno precedente, a 215 e 11.600 miliardi, rispettivamente. I tassi di incremento più elevati si sono registrati nelle regioni meridionali, dove è minore la diffusione di polizze di assicurazione sulla vita; le banche medie e piccole vi hanno contribuito in misura significativa. Rispetto al 1996, è diminuita l'incidenza delle spese caricate sui premi versati ed è aumentata l'aliquota media di retrocessione dei rendimenti ai sottoscrittori. Questi ultimi sviluppi riflettono, rispettivamente, l'affermarsi del canale di distribuzione bancario, meno oneroso rispetto a quelli tradizionali, e la diffusione di polizze indicizzate all'andamento dei mercati, in cui è frequente la retrocessione integrale dei rendimenti realizzati dalla gestione.

Alla fine del 1997 le riserve tecniche complessive ammontavano a 244.000 miliardi, contro 200.000 miliardi nel 1996 (tav. D29); l'apporto preponderante alla crescita è venuto dal ramo vita, per effetto del forte incremento della raccolta del comparto. L'aumento dell'attivo patrimoniale del settore, pari a quasi 49.000 miliardi, è ascrivibile prevalentemente all'espansione del portafoglio titoli; quest'ultimo ammontava a 239.900 miliardi alla fine del 1997.

Nel 1997 le variazioni nella composizione del portafoglio hanno ricalcato quelle dei principali investitori istituzionali (tav. D30). Come i fondi comuni, le compagnie hanno teso ad allungare la durata finanziaria del portafoglio, cedendo attività a breve termine o indicizzate ai tassi a breve (segnatamente BOT e CCT, per 14.500 miliardi) ed effettuando acquisti netti di titoli a tasso fisso a medio e a lungo termine, specialmente BTP (30.200 miliardi). A differenza dei fondi, la quota di attività estere è cresciuta solo marginalmente rispetto al 1996 (dal 15,6 al 16,3 per cento) interessando quasi esclusivamente il comparto delle obbligazioni. Gli acquisti netti di azioni italiane sono stati pari a 4.700 miliardi; anche per effetto dell'aumento dei corsi, la quota delle azioni italiane è salita (dal 10,7 al 12,1 per cento).

Anche nel 1997 il ricorso a strumenti finanziari derivati da parte del settore assicurativo è stato di ammontare limitato; da una rilevazione condotta presso le compagnie risulta che nel 1997 l'incidenza del valore nozionale delle contrattazioni di derivati sul portafoglio complessivo è stata di circa il 4 per cento. L'utilizzo prevalente dei contratti derivati è finalizzato alla immunizzazione della componente obbligazionaria del portafoglio dal rischio di fluttuazione dei corsi.

Tav. D30

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PORTAFOGLIO TITOLI (1)

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Settore pubblico					Banche (2)	Imprese pubbliche e private	Azioni (3)	Titoli in valuta (3)		Quote fondi comuni	Totale
	di cui:				Totale							
	BOT	CTZ	CCT	BTP						di cui: azioni		
	Ramo vita											
1994 ..	1.110	–	26.381	24.053	55.563	14.163	3.867	7.591	10.075	5.148	789	92.048
1995 ..	705	521	36.196	32.955	73.258	12.886	3.695	8.780	12.807	6.131	928	112.354
1996 ..	677	1.702	38.010	47.000	89.917	15.087	3,660	10.514	18.144	6.609	534	137.856
1997 (4)	241	1.770	24.234	75.300	103.167	19.383	4.157	15.427	25.636	7.559	979	168.749
	Ramo danni											
1994 ..	306	–	11.840	7.872	21.351	8.828	1.594	10.158	9.989	3.996	143	52.063
1995 ..	747	469	14.290	9.053	26.105	8.403	1.650	9.883	11.819	6.117	183	58.043
1996 ..	629	1.133	12.817	12.915	29.179	7.583	1.675	10.928	13.225	7.361	226	62.816
1997 (4)	26	2.048	12.345	18.433	34.199	7.769	1.898	13.647	13.489	6.853	101	71.103
	Totale											
1994 ..	1.416	–	38.221	31.925	76.914	22.991	5.461	17.749	20.064	9.144	932	144.111
1995 ..	1.452	990	50.486	42.008	99.363	21.289	5.345	18.663	24.626	12.248	1.111	170.397
1996 ..	1.306	2.835	50.827	59.915	119.096	22.670	5.335	21.442	31.369	13.970	760	200.672
1997 (4)	267	3.818	36.579	93.733	137.366	27.152	6.055	29.074	39.125	14.412	1.080	239.852

(1) Sono incluse le attività affidate alle gestioni patrimoniali. Dal 1996 i titoli in eurolire sono inclusi nei titoli in lire. – (2) Compresi i CD. – (3) Comprese le partecipazioni.– (4) Dati parzialmente stimati.

I fondi pensione. - Alla fine del 1997 le risorse gestite dai fondi pensione degli enti di previdenza e del settore del credito, gli intermediari per i quali sono disponibili informazioni complete, erano pari a 101.200 miliardi, superiori di poco più di 2.300 miliardi a quelle dell'anno precedente e pressoché pari a quelli del 1995 (tav. D31); l'aumento è dovuto prevalentemente ai fondi riconducibili al settore creditizio. La quota dei fondi pensione sulle attività finanziarie lorde delle famiglie è lievemente diminuita, al 2,7 per cento.

L'incremento dell'attivo patrimoniale del settore è ascrivibile all'aumento degli immobili; le attività finanziarie si sono invece ridotte, in particolare la liquidità e il portafoglio titoli. La composizione di quest'ultimo ha subito variazione marginali; è lievemente diminuita l'incidenza dei titoli di Stato e di quelli obbligazionari in lire, a vantaggio della quota delle azioni e dei titoli esteri.

Tav. D31

FONDI PENSIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ (1)

(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1995			1996			1997 (2)		
	Enti di previdenza	Fondi creditizi	Totale	Enti di previdenza	Fondi creditizi	Totale	Enti di previdenza	Fondi creditizi	Totale
Liquidità	15.568	917	16.485	13.147	2.106	15.253	12.052	1.644	13.696
Titoli pubblici	11.245	14.520	25.765	11.075	13.916	24.991	10.304	13.284	23.588
Obbligazioni	2.224	1.749	3.973	2.006	1.902	3.908	1.225	1.952	3.177
Azioni	872	2.002	2.874	472	1.982	2.454	558	2.384	2.942
Titoli in valuta . . .	. .	763	763	. .	932	932	31	1.752	1.783
Mutui e altre attività finanziarie . .	10.552	1.329	11.881	10.882	1.603	12.485	10.747	2.809	13.556
Immobili	33.910	5.374	39.284	34.008	4.876	38.884	37.174	5.330	42.504
Totale attività . . .	**74.371**	**26.654**	**101.025**	**71.590**	**27.317**	**98.907**	**72.091**	**29.155**	**101.246**

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (2) Dati provvisori.

L'incremento dell'attivo immobiliare dei fondi pensione riflette in larga misura la decisione di una parte del settore di rivalutare i prezzi di carico degli immobili in linea con quelli di mercato, aderendo alle nuove regole introdotte dalla riforma della previdenza complementare (cfr. nella sezione F della Relazione sul 1996 il capitolo: Il quadro normativo). *Da una rilevazione condotta presso i fondi riconducibili al settore creditizio risulta che oltre il 60 per cento dei fondi censiti ha in programma la trasformazione in fondi pensione integrativi conformi alle nuove regole.*

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

Nel 1997 il divario tra i rendimenti a lungo termine italiani e quelli dei paesi della UE a moneta più stabile si è ridotto ancora fortemente, fin quasi ad annullarsi (cfr. il capitolo: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari*). Il Tesoro ha potuto così ridurre il costo del finanziamento e allungare allo stesso tempo la scadenza media e la durata finanziaria del proprio debito. Ancora molto sostenuta è risultata la domanda di titoli di Stato da parte degli investitori esteri. Un notevole sviluppo hanno avuto anche le emissioni in lire all'estero, in larga parte per opera di emittenti sovrani di paesi in via di sviluppo e privati di paesi industrializzati, sottoscritte in misura rilevante da investitori italiani.

Il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria ha sancito e perfezionato le soluzioni profondamente innovative in tema di mercati finanziari delineate nel decreto legislativo di recepimento della direttiva comunitaria in materia di servizi di investimento (cfr. il capitolo della sezione *F*: *Il quadro normativo)*. L'organizzazione dei mercati mobiliari come istituzioni pubbliche è stata superata con la trasformazione in società per azioni e la privatizzazione della borsa italiana, del MTS e del MIF, la cui proprietà è ora nelle mani degli operatori. È stata realizzata una netta separazione tra la gestione dei mercati privatizzati, attribuita agli operatori, e la vigilanza, di competenza delle autorità. Alla Banca d'Italia è stata assegnata la responsabilità della supervisione sui mercati all'ingrosso dei titoli di Stato e dei fondi interbancari, per la loro rilevanza nella conduzione della politica monetaria; la vigilanza si estende alle società di gestione degli stessi mercati. L'azione di supervisione è volta ad assicurare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni, avendo riguardo all'efficienza complessiva del mercato. La netta distinzione dei ruoli, vigilanza e gestione privatistica dei mercati, impone un riesame anche degli assetti organizzativi e proprietari delle società che forniscono servizi accessori al mercato, in particolare il Cedborsa e la SIA, nel capitale della quale è presente la Banca d'Italia.

I corsi azionari sono saliti notevolmente, più che negli altri principali paesi industriali (cfr. il capitolo della sezione *A*: *I mercati valutari e finanziari internazionali*), riflettendo il calo dell'inflazione e dei tassi di interesse e le attese di ripresa ciclica; a questi fattori si sono aggiunti gli sviluppi strutturali, legati all'avvio di processi di concentrazione, segnatamente nel settore bancario, alle privatizzazioni e all'introduzione di importanti riforme nella

tassazione dei redditi d'impresa. Una crescita particolarmente forte delle quotazioni azionarie si è verificata ancora nel primo trimestre del 1998; in questo stesso periodo l'emissione di azioni quotate, che era stata limitata nel 1997, si è intensificata. Alla fine di aprile, il rapporto fra utili attesi e capitalizzazione era inferiore a quello rilevato sui principali mercati esteri (ad eccezione del Giappone) sia in termini assoluti sia in relazione ai tassi di interesse reali. Nel 1997, gli acquisti di azioni quotate da parte degli investitori istituzionali italiani sono stati di entità contenuta; cospicui sono risultati invece quelli degli intermediari esteri, la cui quota sulla capitalizzazione della borsa italiana è salita ancora, dopo il rialzo già notevole avvenuto l'anno precedente.

I titoli di Stato e le obbligazioni

L'offerta e la domanda di titoli. - Nel 1997 le emissioni nette di titoli pubblici hanno registrato una fortissima riduzione, dai 115.300 miliardi dell'anno precedente ad appena 18.500 (tav. D32); l'offerta netta di obbligazioni da parte delle banche è aumentata da 64.700 a 97.200 miliardi. I collocamenti delle imprese, già molto contenuti, si sono ulteriormente ridotti. Complessivamente le emissioni nette di obbligazioni, pubbliche e private, sono diminuite da 181.300 a 116.500 miliardi.

Le favorevoli condizioni del mercato italiano nel 1997, ricollegabili ai progressi compiuti nella riduzione dell'inflazione e nel riequilibrio dei conti pubblici, hanno permesso al Tesoro di ridurre il costo delle emissioni e allungarne la vita media. È proseguita, in misura più decisa che nel 1996, la riduzione della consistenza di BOT in circolazione; i rimborsi netti, pari a 82.300 miliardi, sono stati parzialmente sostituiti dai CTZ (emissioni nette per 41.500 miliardi), grazie anche all'introduzione, in gennaio, della scadenza a 18 mesi. Sono stati collocati, al netto dei rimborsi, BTP per 68.600 miliardi; la forte discesa dei tassi di interesse a lungo termine avviatasi dalla seconda metà del 1996 ha portato, dal febbraio 1997, alla ripresa delle emissioni di titoli trentennali, sospese per quasi due anni. La quota dei CCT sul totale del debito è rimasta sostanzialmente invariata. Per la prima volta nell'anno non sono state effettuate emissioni di CTE.

La riduzione del fabbisogno ha suggerito di riconsiderare la frequenza di emissione dei titoli, allo scopo di evitare un eccessivo frazionamento dei prestiti; a partire da luglio, i CCT e i BTP a lungo termine sono stati collocati solo una volta al mese, mentre da ottobre anche i BOT sono stati emessi per *tranches*, con l'obiettivo di aumentarne la liquidità sul mercato secondario.

Tav. D32

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI (1)

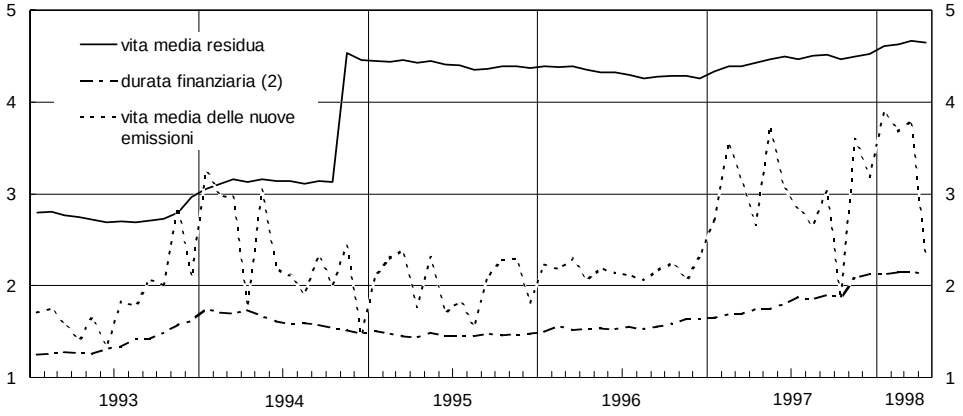
Emittenti	Emissioni lorde			Emissioni nette			Consistenze (2)		
	1996	1997	gen.-apr. 1998 (3)	1996	1997	gen.-apr. 1998 (3)	1996	1997	aprile 1998 (3)
	Valori in miliardi di lire								
Settore pubblico	**1.016.338**	**880.200**	**303.496**	**115.334**	**18.538**	**22.509**	**2.025.001**	**2.062.676**	**2.084.572**
BOT	665.023	506.000	157.500	−27.453	−82.310	−16.750	384.560	302.250	285.500
CTZ	59.924	105.905	35.647	51.515	41.484	11.951	107.141	158.771	173.309
CCT (4)	105.945	64.404	12.578	30.460	7.982	−3.793	558.773	566.964	563.082
BTP	148.917	190.596	89.925	57.652	68.590	53.314	697.356	766.988	816.578
CTE	3.913	. .	. .	−4.734	−4.354	. .	41.045	37.632	37.862
Prestiti della Repubblica	17.982	12.481	7.800	14.480	6.291	2.669	86.307	99.396	102.448
Altri	14.634	814	46	−6.586	−19.145	−24.882	149.819	130.675	105.793
Banche	**97.075**	**148.240**	**26.386**	**64.715**	**97.228**	**8.643**	**280.213**	**377.743**	**386.410**
Imprese	**3.923**	**5.886**	**500**	**1.205**	**722**	**−2**	**30.068**	**32.283**	**32.282**
Totale	**1.117.336**	**1.034.326**	**330.382**	**181.254**	**116.488**	**31.151**	**2.335.282**	**2.472.702**	**2.503.264**
	Composizione percentuale (5)								
Settore pubblico	**91,0**	**85,1**	**91,9**	**63,6**	**15,9**	**72,3**	**86,7**	**83,4**	**83,3**
BOT	65,4	57,5	51,9	−23,8	−444,0	−74,4	19,0	14,7	13,7
CTZ	5,9	12,0	11,7	44,7	223,8	53,1	5,3	7,7	8,3
CCT (4)	10,4	7,3	4,1	26,4	43,1	−16,8	27,6	27,5	27,0
BTP	14,7	21,7	29,6	50,0	370,0	236,9	34,4	37,2	39,2
CTE	0,4	. .	. .	−4,1	−23,5	. .	2,0	1,8	1,8
Prestiti della Repubblica	1,8	1,4	2,6	12,6	33,9	11,9	4,3	4,8	4,9
Altri	1,4	0,1	0,0	−5,7	−103,3	−110,5	7,4	6,3	5,1
Banche	**8,7**	**14,3**	**8,0**	**35,7**	**83,5**	**27,7**	**12,0**	**15,3**	**15,4**
Imprese	**0,4**	**0,6**	**0,2**	**0,7**	**0,6**	**. .**	**1,3**	**1,4**	**1,3**
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
In percentuale del PIL	*59,7*	*53,0*	*48,8*	*9,7*	*6,0*	*4,6*	*124,7*	*126,8*	*123,3*

(1) Per le modalità di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Sono inclusi i titoli di Stato e quelli emessi da altri emittenti sul mercato italiano in lire; non sono inclusi i CD. – (2) Valori nominali di fine periodo. – (3) Dati provvisori. – (4) I CCT comprendono solo i certificati di credito del Tesoro a cedola variabile – (5) La composizione percentuale all'interno dei titoli del settore pubblico si riferisce al totale dei titoli di tale settore.

Nel 1997 la vita media residua e la durata finanziaria dei titoli di Stato in essere sono aumentate da 51 a 54 mesi e da 20 a 25 mesi, rispettivamente (fig. D19).

Fig. D19

TITOLI DI STATO: VITA MEDIA E DURATA FINANZIARIA (1)
(anni)



(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* - (2) Titoli quotati sul MTS.

Le emissioni nette in valuta del Tesoro, concentrate nei primi sette mesi del 1997, sono state pari a 6.300 miliardi. I prestiti sono stati quasi tutti a tasso fisso e, a differenza degli anni precedenti, hanno riguardato un'ampia gamma di valute. In aprile è stato emesso il primo prestito in euro, seguito, nel febbraio di quest'anno, da un prestito decennale di ammontare particolarmente rilevante (4 miliardi di euro); quest'ultimo a partire dal 1º gennaio 1999 sarà fungibile con il BTP decennale di pari scadenza.

La domanda in asta ha quasi sempre superato ampiamente l'offerta. In media, il rapporto tra domanda e offerta è passato da 1,54 nel 1996 a 1,88 nel 1997, con incrementi rilevanti non solo per i BOT e i CCT, emessi per un ammontare inferiore all'anno precedente, ma anche per i CTZ, collocati per ingenti quantitativi.

Il forte aumento delle emissioni nette di obbligazioni da parte delle banche (50 per cento) è da ricollegare al pieno dispiegarsi degli effetti dell'aumento della tassazione sui CD oltre il breve termine in vigore dal giugno 1996 (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

Particolarmente attivo è risultato il mercato primario dell'eurolira, anch'esso favorito dalle attese di diminuzione dei tassi di interesse e dai minori collocamenti di titoli pubblici. Nel 1997 le emissioni lorde sono aumentate di oltre il 40 per cento rispetto all'anno precedente, da 37.400 a 52.600 miliardi. Quasi la metà dell'aumento è attribuibile a emittenti con sede nei

mercati emergenti, prevalentemente debitori sovrani, e a emittenti privati di paesi industrializzati. Il maggiore interesse da parte degli investitori ha favorito un allargamento della gamma dei titoli offerti. Oltre alle consuete obbligazioni a tasso fisso, sono stati emessi numerosi titoli cosiddetti *step down*, ovvero con cedole che si riducono a partire dal 1999, e diversi prestiti *fixed reverse floater*, con cedole inizialmente fisse e in seguito indicizzate inversamente ai tassi di interesse a breve termine, così da determinare una forte reattività dei prezzi ai tassi di mercato. L'offerta di *zero coupon* a lunga scadenza, considerevole nel 1996, si è rarefatta nella prima parte dell'anno, per aumentare nuovamente nel secondo semestre.

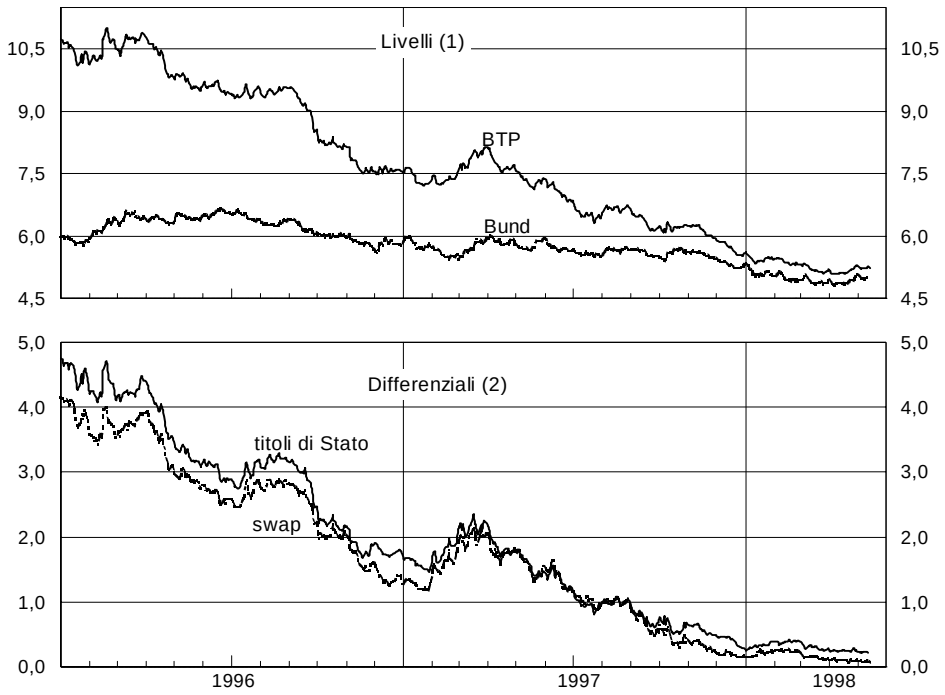
Nei primi quattro mesi del 1998 le emissioni nette del Tesoro, pari a 22.500 miliardi, hanno superato quelle dello stesso periodo dell'anno precedente (14.800 miliardi), a causa del più elevato fabbisogno di finanziamento pubblico (cfr. il capitolo nella sezione *C*: *Le prospettive*). Le condizioni del mercato hanno continuato tuttavia a essere favorevoli; il Tesoro ha potuto così aumentare ulteriormente la scadenza media del debito, salita, alla fine di aprile, a 56 mesi.

Nel 1997 la composizione della domanda di titoli di Stato per categorie di sottoscrittori è mutata rispetto all'anno precedente (tav. D33). Per sostenere una crescita degli impieghi superiore a quella della raccolta (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*), le banche, che avevano effettuato acquisti netti nel 1996 per 30.300 miliardi, hanno venduto titoli per 38.700 miliardi, in prevalenza BOT e BTP. La continua riduzione dei rendimenti dei titoli ha spinto le famiglie, che prevalgono fra gli altri investitori, ad effettuare ingenti disinvestimenti (119.100 miliardi), accentuando la tendenza in atto dal 1996. Le famiglie hanno comunque acquistato titoli indirettamente attraverso i fondi comuni, che, grazie all'eccezionale raccolta, hanno domandato titoli di Stato per 68.000 miliardi, in prevalenza CTZ (42.200 miliardi). Come nel 1996, gli acquisti netti di gran lunga più elevati (102.900 miliardi) sono stati effettuati dagli investitori esteri che, incentivati dall'eliminazione della ritenuta alla fonte e dalle attese di convergenza dei tassi di interesse italiani verso i livelli europei più bassi, che si traducono in attese di guadagni in conto capitale sui titoli a tasso fisso, hanno domandato quasi esclusivamente BTP (83.900 miliardi, un importo largamente superiore al totale delle emissioni nette di tali titoli).

I tassi di interesse. - Nel 1997 l'intera struttura a termine dei tassi di interesse ha registrato un notevole abbassamento, favorito dal miglioramento delle aspettative di inflazione, dall'azione di riequilibrio dei conti pubblici e dal consolidarsi delle attese di partecipazione dell'Italia alla UEM fin dal gennaio 1999. Il rendimento dei BTP decennali, che da febbraio 1997 è divenuto inferiore al valore soglia stabilito dal Trattato di Maastricht, si è ridotto dal 7,6 per cento alla fine del 1996 al 5,6 per cento un anno più tardi (fig. D20).

Fig. D20

RENDIMENTI LORDI DECENNALI IN LIRE E MARCHI TEDESCHI
(valori e punti percentuali)



(1) Tassi benchmark. Fonte: BRI. - (2) Differenza tra il rendimento in lire e quello in marchi.

La discesa dei tassi di interesse non è stata continua nel corso dell'anno. Dopo una lieve riduzione nel mese di gennaio, favorita dall'eliminazione della ritenuta alla fonte per gli investitori non residenti, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno mostrato un'inversione di tendenza nei due mesi successivi, soprattutto a causa di timori di aumento dei tassi di interesse internazionali e di incertezze sul processo di convergenza. Dopo aver raggiunto un massimo all'inizio di aprile, il tasso sul BTP decennale ha ripreso a scendere con continuità per il resto dell'anno. Anche nei primi mesi del 1998 è proseguita la flessione del rendimento decennale, sceso, alla metà di maggio, al 5,3 per cento.

La pendenza della curva della struttura a termine è rimasta sostanzialmente invariata nel corso del 1997, con tassi a breve termine elevati, per effetto di una politica monetaria ancora restrittiva, con un'inclinazione negativa molto pronunciata nel tratto fino a due anni e con una lieve inclinazione positiva sulle scadenze successive, prevalendo in quest'ultima le aspettative di ripresa dell'attività economica e le tendenze in atto sui mercati internazionali. Nei mesi recenti, l'allentamento della politica monetaria ha determinato una sensibile discesa dei tassi a breve termine e la conseguente riduzione della pendenza negativa nel tratto iniziale della curva.

Tav. D33

ACQUISTI NETTI E CONSISTENZE DI TITOLI (1)

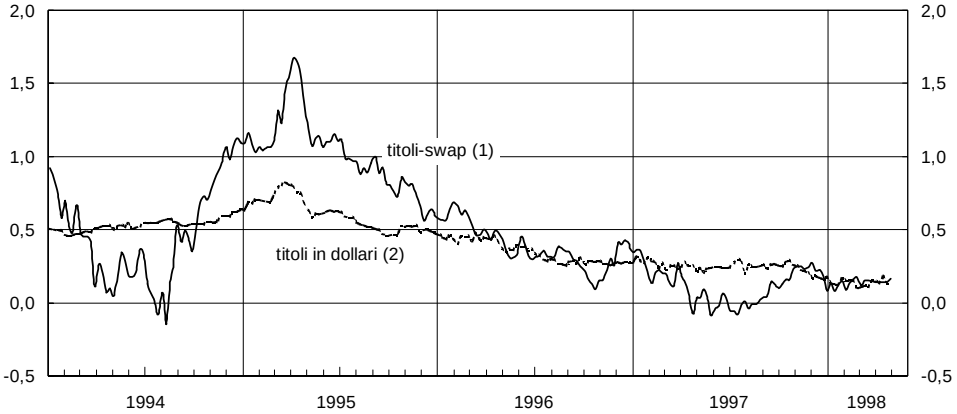
Sottoscrittori	Settore pubblico						Obbligazioni	Totale titoli di Stato e obbligazioni	Azioni quotate italiane
	BOT	CTZ	CCT	BTP	Altri (2)	Totale			
					Acquisti neti *(miliardi di lire)*				
1996									
Banca d'Italia-UIC	−1.636	907	−3.894	−24.465	−1.288	−30.376	−31	−30.407	555
Banche	7.750	9.414	26.212	−7.759	−5.299	30.318	−615	29.703	904
Istituti di assicurazione	−146	1.844	341	17.907	−217	19.729	1.370	21.099	2.798
Fondi comuni	15.893	18.508	10.493	21.287	259	66.440	1.025	67.465	128
Estero (3)	13.719	4.900	3.585	68.785	9.483	100.473	. .	100.473	14.416
Altri investitori (4)	−63.033	15.942	−6.277	−18.103	222	−71.250	64.171	−7.079	−13.011
Totale . . .	**−27.453**	**51.515**	**30.460**	**57.652**	**3.160**	**115.334**	**65.920**	**181.254**	**5.790**
1997									
Banca d'Italia-UIC	12.642	−1.409	−10.686	−10.967	−2.523	−12.943	−142	−13.085	2.003
Banche	−22.738	−975	2.603	−13.111	−4.440	−38.661	−17	−38.678	886
Istituti di assicurazione	−1.039	1.429	−13.441	30.151	−1.690	15.410	5.202	20.612	4.726
Fondi comuni	−10.929	42.201	7.564	29.429	−221	68.044	1.586	69.630	6.362
Estero (3)	7.947	7.361	1.092	83.907	2.571	102.879	. .	102.879	17.616
Altri investitori (4)	−68.193	−7.123	20.850	−50.819	−10.906	−116.192	91.321	−24.871	−23.764
Totale . . .	**−82.310**	**41.484**	**7.982**	**68.590**	**−17.209**	**18.538**	**97.950**	**116.488**	**7.829**
					Consistenze *(quote percentuali)*				
Dicembre 1997									
Banca d'Italia-UIC	4,7	0,2	1,4	6,8	28,9	7,4	0,1	6,2	1,1
Banche	11,1	12,9	26,0	10,9	3,9	14,4	12,1	14,0	0,6
Istituti di assicurazione	0,1	2,5	6,4	10,6	1,1	6,1	8,3	6,4	4,9
Fondi comuni	5,3	43,2	7,3	8,7	0,6	9,4	1,3	8,1	6,6
Estero (3)	10,7	3,5	12,9	36,9	45,5	25,0	. .	20,8	12,1
Altri investitori (4)	68,1	37,7	46,0	26,1	20,0	37,7	78,2	44,5	74,7
Totale . . .	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Totale (miliardi di lire)	**302.250**	**158.771**	**566.964**	**766.988**	**267.703**	**2.062.676**	**410.026**	**2.472.702**	**598.809**

(1) Gli acquisti netti sono valutati al valore di mercato. Le percentuali sulle consistenze dei titoli di Stato e delle obbligazioni sono valutate al valore nominale, quelle delle azioni al valore di mercato. – (2) Sono inclusi i prestiti della Repubblica, la cui ripartizione è parzialmente stimata. _ (3) I dati riferiti ai CTZ sono parzialmente stimati; i CCT includono tutti i certificati di credito del Tesoro. – (4) Famiglie, imprese, Tesoro, Istituti di previdenza, Cassa DD.PP. e SIM; i dati riferiti alle azioni sono parzialmente stimati.

Fig. D21

DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO TRA TITOLI DEL TESORO E DI ALTRI EMITTENTI

(dati di fine settimana; punti percentuali)



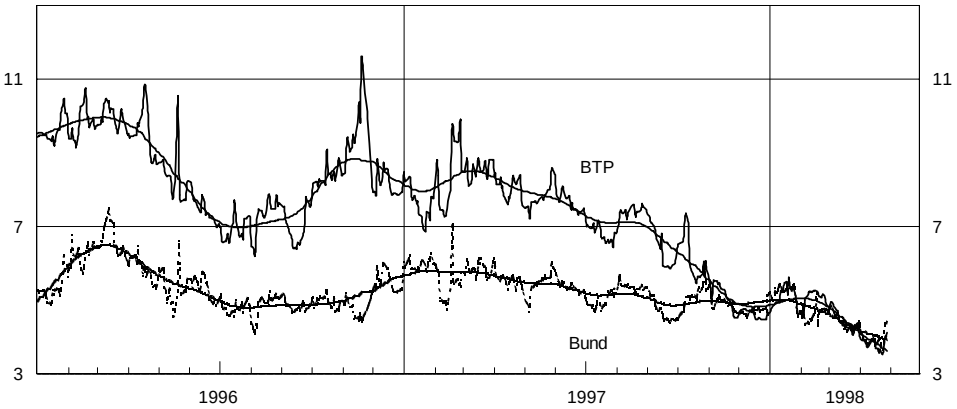
(1) Scarto tra il differenziale BTP-Bund decennale e il differenziale swap lira-marco a 10 anni. - (2) Media semplice dei differenziali tra i rendimenti di tre prestiti della Repubblica (con scadenza 8.02.2001, 27.09.2003 e 27.09.2023) e i rendimenti di tre obbligazioni della Banca mondiale (con scadenza 1.03.2001, 16.09.2003 e 19.01.2023).

Il differenziale tra i rendimenti dei BTP decennali e quello dei Bund di uguale scadenza ha seguito un andamento analogo a quello del livello dei tassi italiani (fig. D20). La riduzione nel 1997 è stata pari a 1,5 punti percentuali, da 1,8 a 0,3. Al calo ha contribuito il miglioramento del merito di credito del Tesoro, misurabile dalla diminuzione da 0,27 a 0,18 punti percentuali del differenziale di rendimento in dollari con i titoli di emittenti sovranazionali (fig. D21). Nell'anno in corso, il differenziale BTP-Bund è sceso ulteriormente, fino a 0,2 punti percentuali a maggio.

Fig. D22

VOLATILITÀ IMPLICITA DEI BTP E DEI BUND QUOTATI AL LIFFE (1)

(valori percentuali in ragione d'anno)



(1) Deviazioni standard della distribuzione di probabilità delle variazioni percentuali del prezzo del future sul titolo decennale implicita nel prezzo dell'opzione *at-the-money* di più vicina scadenza. Le linee interpolanti sono generate mediante l'applicazione di un filtro di Hodrick-Prescott.

La convergenza dei tassi di interesse a lungo termine verso quelli internazionali è confermata dall'andamento della volatilità attesa dei BTP, stimata in base ai prezzi delle opzioni sui future quotate al LIFFE, che nel 1997 è passata dal 7,8 per cento, quasi tre punti in più rispetto ai Bund, al 4,7 per cento, inferiore a quella riscontrata sui titoli tedeschi (fig. D22). Il rapido aumento registrato tra la seconda metà di gennaio e la fine di febbraio, dovuto alle incertezze sulla partecipazione alla UEM, è stato progressivamente riassorbito nei mesi successivi. La discesa ha presentato un'accelerazione in ottobre; da dicembre la volatilità dei BTP si è sostanzialmente allineata a quella dei Bund, scendendo nel corso dei primi quattro mesi del 1998 al 4 per cento.

Il mercato secondario. - Gli scambi di titoli di Stato sul mercato telematico sono aumentati nel 1997 di un'ulteriore 17 per cento, passando da 34.700 a 40.600 miliardi medi giornalieri. Dal mese di giugno l'andamento delle contrattazioni ha mostrato una tendenza alla diminuzione, che si è accentuata nei primi quattro mesi dell'anno in corso, quando le negoziazioni sono calate del 29 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997. Tale dinamica trova in parte spiegazione nella modifica del regolamento del MTS, che ha assegnato minore importanza ai criteri strettamente quantitativi per la qualifica di operatore specialista.

Gli incrementi maggiori dei volumi scambiati si sono registrati per i comparti dei CTZ (193 per cento) e dei BOT (35 per cento). Per la prima categoria di titoli, l'aumento è collegato a quello delle consistenze, salite del 48 per cento nel corso del 1997; nel caso dei BOT, la cui consistenza si è ridotta, un'influenza positiva è stata esercitata dalla modifica dei criteri quantitativi per ottenere la qualifica di operatore specialista, che ha favorito gli scambi sui titoli meno liquidi. Sul MTS, la quota delle contrattazioni relative ai 10 titoli più scambiati è scesa al 48 per cento, dal 65 per cento nel 1996; di conseguenza, è migliorata la liquidità complessiva del mercato, per il quale lo *spread* medio denaro-lettera calcolato su tutti i titoli quotati, con esclusione dei CTE, si è ridotto da 0,095 punti percentuali nella media del 1996 a 0,08 punti percentuali nella media del 1997.

Lo scorso settembre è stata costituita la società mercato MTS S.p.A., ceduta dal Tesoro mediante asta alla fine dell'anno; oltre il 90 per cento delle azioni è stato acquistato da una società, la SINT, posseduta in prevalenza da banche nazionali. Il Testo unico sull'intermediazione finanziaria ha assegnato alla Banca d'Italia le funzioni di vigilanza sui mercati all'ingrosso dei titoli di Stato e sulle società di gestione dei mercati. Il nuovo quadro privatistico di gestione dei mercati impone una riflessione complessiva sugli assetti proprietari e organizzativi delle società fornitrici di servizi e infrastrutture, estesa anche all'opportunità

della presenza della Banca d'Italia nel capitale della SIA. Sono in corso di studio soluzioni tecniche miranti a conseguire congiuntamente economie nei costi di fornitura e miglioramenti nella qualità dei servizi. Tra queste va annoverata l'ipotesi di fusione tra la SIA e il Cedborsa, dalla cui integrazione scaturirebbero significative economie di scala e di gamma, nel caso in cui fosse la piattaforma tecnologica del Cedborsa a essere trasferita su quella della SIA. La razionalizzazione delle strutture libererebbe risorse per affrontare gli investimenti necessari per portare l'infrastruttura tecnologica dei mercati italiani sui livelli più avanzati in Europa.

La dimensione e il grado di efficienza raggiunta dal MTS sono paragonabili a quella dei mercati esteri più avanzati; i volumi negoziati, il grado di liquidità e la piattaforma tecnologica lo rendono in grado di affrontare la concorrenza internazionale, che si accentuerà con la terza fase della UEM.

Dalla sua istituzione, avvenuta nel 1988 su iniziativa della Banca d'Italia e del Tesoro, l'MTS ha registrato una crescita ininterrotta, che ha portato le negoziazioni medie giornaliere da 300 a 40.600 miliardi nel 1997. Una serie di riforme sono state introdotte, a partire dal 1994, per adeguare la funzionalità del mercato alle esigenze poste dal crescente interesse manifestato dagli operatori esteri per i titoli di Stato italiani. Gli interventi hanno mirato ad accrescere l'efficienza del mercato, in particolare per i titoli per i quali il grado di liquidità era meno elevato. Lo spread *denaro-lettera è diminuito sensibilmente dopo l'attuazione delle riforme, calando da 0,36 punti percentuali, registrati nel 1993, a 0,08 nel 1997; il calo dello* spread *è stato più marcato per i titoli meno scambiati. La riduzione del differenziale denaro-lettera è stata accompagnata da una crescita dei volumi (quadruplicati dal 1993 a oggi) e dalla significativa riduzione della concentrazione degli scambi.*

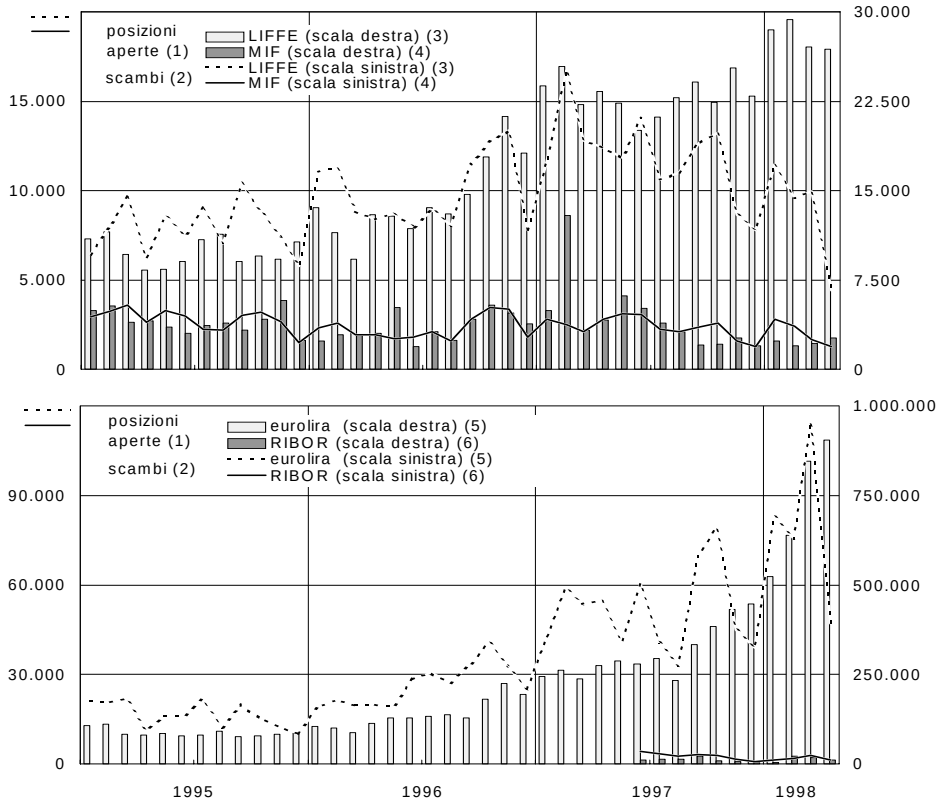
Lo scorso dicembre ha preso avvio il mercato regolamentato dei pronti contro termine sui titoli di Stato, che utilizza il circuito telematico del MTS. Sono quotate 13 scadenze, che vanno dallo spot-next *(con termine dell'operazione a tre giorni) ai tre mesi, anche se, analogamente al MID, gli scambi sono concentrati (81 per cento in aprile) sulla scadenza più breve. Esistono due tipi di contratti:* general collateral *e* special repo. *Il primo, per il quale non viene indicato il titolo sottostante, ha come scopo la concessione di un finanziamento garantito da titoli, che permette di ridurre i rischi di controparte rispetto all'affidamento sul MID. Nel secondo tipo, che presenta tassi di interesse più bassi (occasionalmente anche negativi), la finalità principale è quella del prestito di un titolo specifico; quest'ultimo contratto contribuirà a migliorare l'efficienza del MTS, riducendo le possibilità di rarefazione dell'offerta di particolari titoli e rendendo più agevoli le operazioni di arbitraggio tra i diversi prestiti. Nei primi mesi di attività gli scambi sono progressivamente aumentati, raggiungendo in aprile una media giornaliera di 11.000 miliardi (pari al 35 per cento degli scambi sul MID), di cui il 66 per cento relativo a contratti* special repo.

I mercati dei derivati sui tassi di interesse. - Analogamente all'anno precedente, nel 1997 la crescita degli scambi di future sui BTP decennali al LIFFE è stata particolarmente sostenuta: la media giornaliera delle contrattazioni è aumentata del 20 per cento, da 9.900 a 11.900 miliardi, grazie anche a operazioni speculative indotte dalle attese di convergenza dei tassi italiani a lungo termine su quelli europei (fig. D23). Anche le transazioni sul contratto quotato al MIF sono aumentate rispetto al 1996, seppur in misura minore

(4 per cento, da 2.300 a 2.400 miliardi). L'importo del contratto e il tasso del titolo nozionale sul MIF sono stati allineati a quelli in vigore sul LIFFE (rispettivamente, 200 milioni da febbraio e 8 per cento da agosto). La quota del MIF sul totale dei due mercati è scesa, nella media dell'anno, al 16,4 per cento, dal 18,6 del 1996. La perdita è stata recuperata nei primi quattro mesi di quest'anno, in seguito alla diminuzione dell'attività sul mercato di Londra, avvenuta in concomitanza con la convergenza della volatilità dei titoli italiani verso quella dei titoli in marchi.

Fig. D23

MERCATI FUTURE:
SCAMBI E POSIZIONI APERTE
(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. - (5) Eurolira a 3 mesi. - (6) RIBOR a 1 mese.

L'andamento del tasso di interesse a tre mesi, meno correlato con quelli europei rispetto ai tassi a lungo termine, ha alimentato l'interesse degli operatori per il contratto future sull'eurolira quotato al LIFFE, le cui contrattazioni nel 1997 hanno registrato un aumento eccezionale rispetto all'anno precedente (94 per cento), da 26.400 a 51.300 miliardi medi giornalieri. Al contrario, il nuovo contratto future sul tasso interbancario a un mese rilevato sul MID, quotato dal giugno del 1997, ha registrato un'attività modesta nei

primi cinque mesi, con scambi medi giornalieri pari a 3.300 miliardi, e una sensibile riduzione nel periodo successivo (1.600 miliardi medi giornalieri tra novembre 1997 e aprile 1998; fig. D23).

Nel 1997 gli scambi di opzioni sui contratti in lire al LIFFE hanno riflesso l'andamento della volatilità attesa dei titoli corrispondenti; quelli sulle opzioni sui BTP decennali, la cui volatilità si è ridotta significativamente nella seconda parte dell'anno, sono aumentati solo del 4 per cento rispetto all'anno precedente, una crescita inferiore a quella registrata per il contratto future sottostante. Al contrario, gli scambi di opzioni sull'eurolira a tre mesi, saliti del 150 per cento rispetto al 1996, sono aumentati in misura maggiore rispetto a quelli del corrispondente contratto future, la cui volatilità non si è in media discostata da quella registrata l'anno precedente. È da ritenere che le attese di convergenza dei tassi a breve termine sui livelli europei abbiano sostenuto le negoziazioni nella seconda parte dell'anno, caratterizzata da un forte aumento delle posizioni aperte di opzioni sull'eurolira a tre mesi.

Il mercato azionario

L'offerta e la domanda di azioni. - Nel 1997, l'impulso maggiore all'offerta di titoli azionari sul mercato è venuto dalle privatizzazioni, in seguito alle quali sono stati collocati titoli per oltre 38.000 miliardi, il valore più elevato dal 1994. L'ammontare delle emissioni lorde di azioni di società quotate (7.900 miliardi), pur in aumento rispetto all'anno precedente (5.500 miliardi), è stato sensibilmente inferiore a quello della media del triennio 1993-95; due operazioni di importo elevato hanno rappresentato, da sole, oltre i tre quarti delle emissioni complessive. È ulteriormente diminuito il contributo all'incremento netto di capitalizzazione derivante dalle nuove quotazioni (12.700 miliardi, da 14 imprese, contro i 14.900 del 1996 e i 64.400 del 1995; tav. D34). Nell'anno sono stati cancellati dal listino 18 titoli. Nei primi quattro mesi del 1998, l'offerta di titoli azionari è cresciuta fortemente, ragguagliandosi a 5.300 miliardi, contro i 540 dello stesso periodo del 1997.

Lo sviluppo del mercato trarrà impulso da tre provvedimenti introdotti alla fine dell'anno. La Borsa S.p.A. ha rivisto i criteri per l'ammissione alla quotazione di nuovi titoli: non sono più necessari tre bilanci in utile anteriormente alla data di quotazione, scompare il requisito del patrimonio netto minimo, sostituito da una valutazione previsionale della capitalizzazione e del flottante, si riducono da sei a due mesi i tempi di attesa per l'approvazione della domanda di ammissione. Per migliorare il flusso di informazioni rese disponibili agli investitori viene introdotta la figura dello sponsor*, un intermediario incaricato di garantire il mercato circa l'attendibilità delle cifre fornite dall'impresa, prima, e di curare il collegamento tra impresa quotata e mercato - con pubblicazioni, analisi e incontri con il*

*management - dopo la quotazione. Con un secondo provvedimento, la Borsa S.p.A. ha anche stabilito i nuovi oneri per l'ammissione e il mantenimento alla quotazione di azioni e obbligazioni; le tariffe, calcolate sulla base della capitalizzazione del titolo anziché, come avveniva in passato, sul capitale sociale e sul controvalore scambiato, sono concorrenziali nel confronto internazionale e prevedono uno sconto per le società di nuova quotazione, esentate dal pagamento per il primo semestre di quotazione. Infine, nel quadro della recente riforma fiscale che ha introdotto la DIT (*dual income tax), *il Governo ha concesso un'agevolazione alla quotazione in borsa che prende il posto di quella contenuta nella cosiddetta legge Tremonti, scaduta alla fine dell'anno: per i tre esercizi successivi alla quotazione, l'aliquota relativa alla parte di reddito da sottoporre a tassazione agevolata scende dal 19 al 7 per cento. A differenza della precedente agevolazione il nuovo provvedimento ha carattere permanente, non essendo prevista alcuna data di scadenza degli incentivi.*

Tav. D34

PRINCIPALI INDICATORI DELLA BORSA VALORI ITALIANA

Voci	1993	1994	1995	1996	1997	1998 aprile (1)
Totale capitalizzazione (miliardi di lire) (2)	234.256	293.566	325.568	386.157	598.809	814.029
in percentuale del PIL	*15,1*	*17,9*	*18,4*	*20,6*	*30,7*	*40,1*
composizione percentuale: *servizi*	*26*	*26*	*25*	*32*	*31*	*28*
industriali	*21*	*25*	*33*	*34*	*30*	*28*
assicurazioni	*26*	*23*	*20*	*15*	*15*	*16*
bancari	*18*	*18*	*17*	*15*	*19*	*24*
finanziari	*9*	*8*	*5*	*4*	*4*	*4*
Emissioni lorde (miliardi di lire) (3)	15.230	12.982	8.515	5.506	7.933	5.251
di cui: *società con prevalente partecipazione statale*	*911*	*2.332*	*191*	*81*	*904*	. .
Capitalizzazione società di nuova quotazione (miliardi di lire) (4)	1.745	26.388	64.411	14.886	12.731	1.775
Dividendi distribuiti (miliardi di lire)	6.468	5.105	6.180	9.786	12.112	283
Rapporto utili/capitalizzazione (5)	5,6	4,6	5,8	6,3	4,6	3,4
Rapporto dividendi/capitalizzazione	2,4	1,6	1,7	2,2	1,6	1,2
Controvalore degli scambi (miliardi di lire):						
mercato di borsa	*103.554*	*190.009*	*140.341*	*156.521*	*337.071*	*346.309*
futures	–	*4.543*	*166.838*	*400.951*	*919.010*	*606.728*
opzioni	–	–	*1.697*	*71.457*	*242.073*	*209.630*
Variazione annuale dell'indice dei corsi (6)	37,4	3,3	–6,9	13,1	58,2	34,6

(1) Dati provvisori. – (2) Valore di fine periodo. – (3) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.* – (4) Somma dei valori delle capitalizzazioni alla data del collocamento. – (5) Fonte Datastream. – (6) Variazione percentuale nel corso dell'anno dell'indice Mib; per il 1998, variazione dei corsi nei primi quattro mesi dell'anno.

I fondi comuni hanno acquistato azioni italiane per complessivi 6.400 miliardi (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*); gli investitori esteri e il settore privato (famiglie e imprese) hanno effettuato acquisti più cospicui,

pari a 17.600 e 11.100 miliardi, rispettivamente. La maggiore intensità della domanda rispetto all'anno precedente trova riscontro anche nei risultati delle operazioni di offerta pubblica (OPV) su titoli neo-quotati; in media il rapporto tra il numero di azioni richieste e quello di azioni offerte è stato pari a 8,2, contro 7,2 nel 1996.

L'andamento delle quotazioni e delle contrattazioni. - Un insieme di condizioni favorevoli ha contribuito alla crescita dei corsi azionari, che hanno registrato nell'anno un incremento del 58,2 per cento (il più elevato dal 1986), portando il rapporto tra la capitalizzazione e il PIL al 30,7 per cento (dal 20,6 nel 1996). Dopo il forte rialzo di gennaio, con il quale il nostro mercato si allineava alla più elevata crescita avvenuta nel 1996 sui principali mercati esteri, il timore di rinnovate tensioni inflazionistiche e di rialzo dei tassi internazionali ha frenato lo sviluppo nei mesi successivi. Il venire meno di questi fattori di incertezza, l'emergere di segnali di ripresa ciclica e l'affermarsi delle aspettative di partecipazione immediata dell'Italia alla terza fase della UEM hanno riavviato una fase di crescita dei corsi nella seconda parte dell'anno, solo temporaneamente interrotta dal timore di un rialzo dei tassi negli Stati Uniti e dall'aggravarsi della crisi asiatica. In agosto, prima, e poi nuovamente a ottobre, l'incertezza del quadro internazionale si è riflessa in un forte aumento della volatilità dei corsi e in un arretramento dell'indice, entrambi rapidamente riassorbiti nei mesi finali dell'anno.

La nuova Borsa S.p.A., privatizzata lo scorso settembre, è divenuta operativa dall'inizio di quest'anno. La composizione del nuovo assetto proprietario è contraddistinta dalla presenza predominante di intermediari nazionali di emanazione bancaria. Nel maggio di quest'anno la Borsa S.p.A. ha acquisito il MIF.

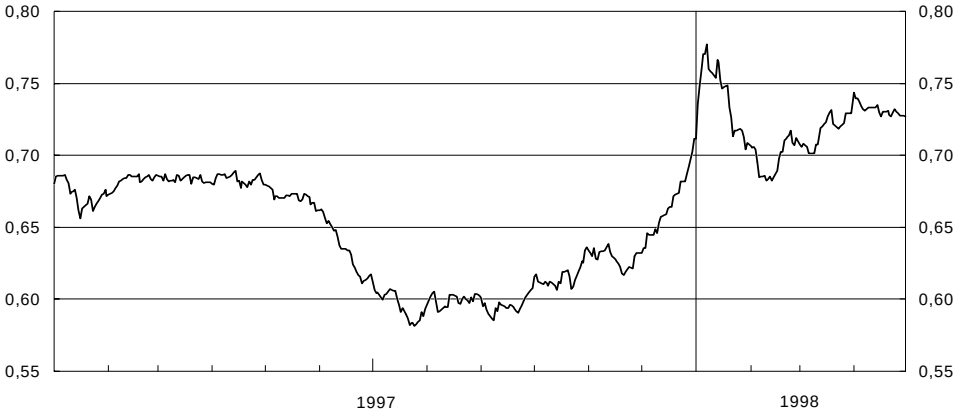
Nel dicembre scorso la commissione ministeriale ha ultimato la preparazione della bozza di riforma della disciplina dei mercati finanziari, successivamente approvata dal Parlamento in febbraio (cfr. il capitolo della sezione F*:* Il quadro normativo*). Anche per effetto della maggiore tutela accordata alle minoranze azionarie, le azioni di risparmio si sono apprezzate, nella seconda parte dell'anno, in misura molto superiore rispetto alle corrispondenti azioni ordinarie. La media del rapporto tra il prezzo dell'azione di risparmio e quello della corrispondente azione ordinaria, calcolata sui principali titoli, era pari a 0,60 alla fine di luglio, saliva a 0,63 a fine novembre, e toccava un massimo di 0,78 nel gennaio di quest'anno, durante la fase di dibattito che ha preceduto l'approvazione della riforma (fig. D24).*

Durante l'anno è proseguita la discesa, iniziata nel 1996, del rapporto utili attesi/capitalizzazione e del rapporto dividendi/capitalizzazione, calati alla fine dell'anno, di 1,7 e 0,6 punti percentuali, a 4,6 e 1,6 per cento, rispettivamente (fig. D25).

Fig. D24

RAPPORTO TRA I PREZZI DELLE AZIONI DI RISPARMIO E DELLE AZIONI ORDINARIE ALLA BORSA ITALIANA

(dati giornalieri relativi ai principali titoli quotati)



Il settore bancario ha realizzato nel 1997 una performance *ampiamente superiore alla media del mercato; l'indice di capitalizzazione settoriale è aumentato del 106 per cento, contro una media del 63 per cento (fig. D26); al risultato ha contribuito, in particolare, la revisione delle prospettive di reddito delle imprese interessate da processi di fusione e ristrutturazione societaria. Esse rappresentano il 68 per cento della capitalizzazione del settore; qualora fossero escluse dal computo dell'indice, l'incremento di quest'ultimo si ridurrebbe al 74 per cento. Inoltre il rapporto utili realizzati/capitalizzazione del settore, pur diminuito nell'anno di oltre due punti percentuali, si è attestato alla fine dell'anno attorno al 3 per cento, livello superiore alla media del mercato.*

Un altro comparto caratterizzato da una dinamica particolarmente sostenuta è stato quello dei titoli a media capitalizzazione compresi nel Midex, il nuovo indice dei corsi introdotto nel novembre scorso per misurare l'andamento dei 25 titoli più liquidi e a maggior capitalizzazione dopo quelli inclusi nel Mib30. Dal giugno 1997 al marzo di quest'anno, i titoli compresi in questo paniere sono aumentati del 24 per cento in più dell'indice Mib30. Sul risultato può aver influito la particolare composizione del Midex, in cui pesano maggiormente titoli di società interessate da ristrutturazioni aziendali. Nel marzo scorso sono state avviate le negoziazioni sul contratto future sull'indice Midex.

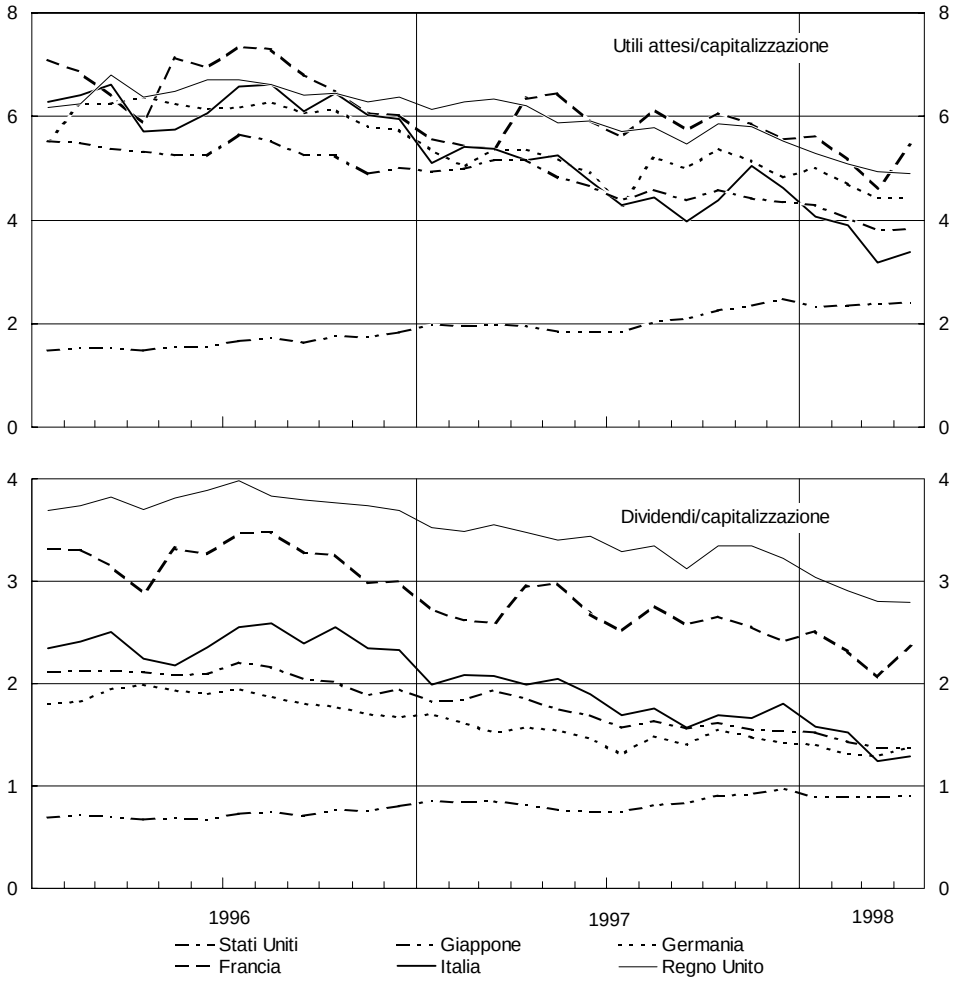
Nei primi mesi del 1998 i corsi hanno accentuato il ritmo di crescita, risentendo della maggiore domanda da parte degli investitori istituzionali italiani: a marzo, i rapporti medi utili attesi/capitalizzazione e dividendi/capitalizzazione sono scesi al di sotto dei minimi storici del 1986, raggiungendo valori inferiori a quelli rilevati sui principali mercati esteri (ad eccezione del Giappone) sia in termini assoluti sia in relazione ai tassi di interesse reali. La crescita delle quotazioni ha subito un'interruzione in aprile, accompagnata da un aumento della volatilità. Nonostante il calo dell'indice nel mese, l'incremento dei corsi dall'inizio dell'anno alla fine di aprile è stato pari al 35

per cento; l'aumento ha determinato un'espansione eccezionale della capitalizzazione di borsa, che ha raggiunto il 40 per cento del PIL, con un aumento di quasi dieci punti percentuali rispetto alla fine del 1997.

Fig. D25

RAPPORTO UTILI ATTESI/CAPITALIZZAZIONE E DIVIDENDI/CAPITALIZZAZIONE IN ALCUNI PAESI (1)

(punti percentuali)



(1) Fonte Datastream.

Nel 1997 le contrattazioni in borsa sono più che raddoppiate (tav. D34); la media giornaliera degli scambi è cresciuta a 1.343 miliardi (621 nel 1996), innalzando il rapporto tra i volumi scambiati e la capitalizzazione di borsa al 68,6 per cento, contro il 43,6 per cento del 1996. Su base trimestrale, tale rapporto è cresciuto da una media del 10,9 per cento nel 1996 al 17,0 nel

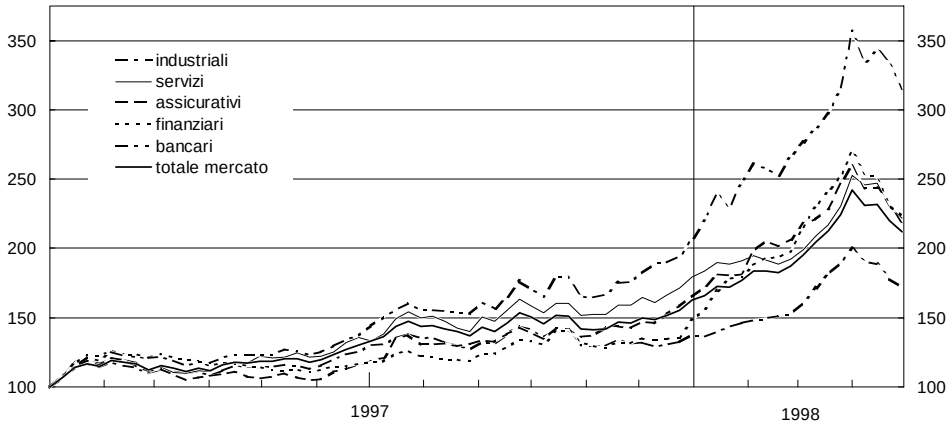
1997, fino a toccare il 31,3 nel primo trimestre di quest'anno, un valore mai osservato in precedenza (fig. D27). La concentrazione degli scambi sui principali titoli è risultata stabile.

L'aumento degli scambi registrato sul mercato italiano nel 1997 e nei primi mesi dei 1998 è stato più marcato di quello fatto segnare dalle principali borse internazionali. Negli ultimi mesi, le negoziazioni della Borsa italiana, in rapporto alla capitalizzazione, si sono avvicinate ai valori attualmente osservati sui mercati internazionali più avanzati.

Fig. D26

INDICI DI CAPITALIZZAZIONE DI BORSA

(dati settimanali; indici: 31 dicembre 1996=100)

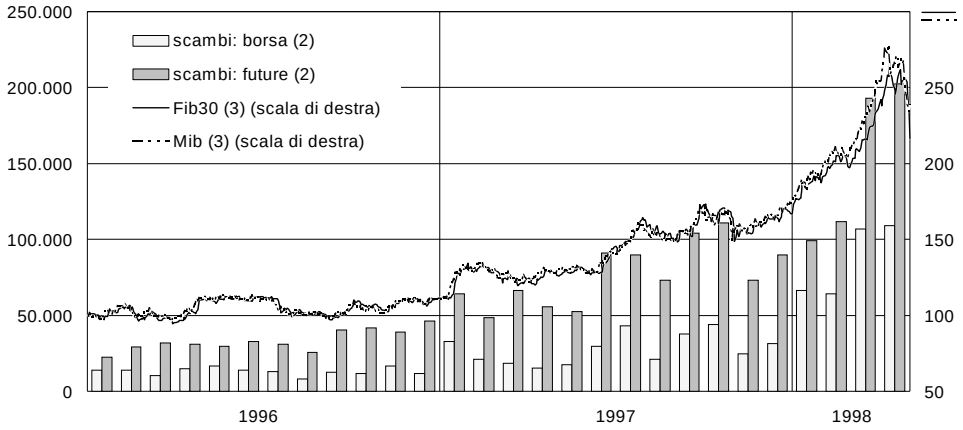


Il mercato dei derivati su titoli azionari. - Anche il mercato dei derivati ha conosciuto nel 1997 un'espansione eccezionale. Il future sull'indice di borsa Mib30 ha più che raddoppiato gli scambi rispetto all'anno scorso (fig. D27); il totale annuo di 919.000 miliardi rappresenta un volume pari a 3,5 volte quello che interessa i titoli del paniere sottostante (era il 3,3 nel 1996).

*Da un'analisi basata sui prezzi di chiusura dell'indice Mib30 e del relativo contratto future più scambiato tra il novembre del 1994 e il dicembre 1997, emerge che l'introduzione dello strumento derivato ha contribuito ad aumentare l'efficienza del mercato di borsa sottostante, eliminando la presenza di una debole ma significativa correlazione seriale nei rendimenti giornalieri del Mib30, sintomo di inefficienza informativa del mercato. L'integrazione tra i due mercati, misurata dalla vicinanza tra il prezzo a pronti osservato e quello teorico implicito nel prezzo future (*mispricing*), è aumentata in maniera significativa nel periodo di analisi, collocandosi su livelli superiori a quelli osservati su mercati azionari più maturi. Conformemente all'evidenza empirica internazionale, i dati del mercato italiano sembrano confermare la tendenza del prezzo future ad anticipare il prezzo a pronti, soprattutto nel periodo più recente.*

Fig. D27

BORSA ITALIANA: CORSI AZIONARI E VOLUMI DI SCAMBI (1)



(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Controvalore mensile in miliardi di lire. - (3) Indice: base 29 dicembre 1995=100.

Gli scambi di opzioni sull'indice Fib30 sono aumentati costantemente durante l'anno, raggiungendo un massimo in ottobre, in concomitanza con la fase di maggiore volatilità dei corsi; su base annua, il controvalore nozionale è stato pari a 242.000 miliardi, contro i 71.500 del 1996. Il rapporto fra gli scambi di opzioni e quelli del contratto future sottostante è salito dal 46 al 72 per cento. Gli scambi di opzioni su singoli titoli sono risultati in crescita, benché meno degli altri due strumenti derivati; sul mercato, nel quale si trattano le opzioni relative a 16 titoli a grande capitalizzazione, sono transitati scambi per un controvalore nozionale pari a 25.000 miliardi (11 per cento, in rapporto agli scambi effettuati sui titoli sottostanti).

E - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI

Nel 1997 è proseguita l'attività volta ad adeguare le infrastrutture e le procedure del sistema dei pagamenti in vista del passaggio alla terza fase della UEM. Gli interventi sono diretti a consentire, dal 1° gennaio 1999, la conduzione della politica monetaria unica, l'utilizzo degli strumenti di pagamento espressi in euro e l'operare dei mercati nella moneta europea. Quanto a questo ultimo aspetto, le iniziative sono coerenti con la prospettiva di privatizzazione sancita nel Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria e con le norme in esso contenute, in vigore dal 1° luglio prossimo.

L'azione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti, riconosciuta alla Banca d'Italia, a titolo esclusivo, dall'art. 146 del Testo unico bancario, si è sviluppata secondo le linee guida tracciate dall'Istituto nel *Libro bianco sulla sorveglianza del sistema dei pagamenti*, pubblicato nel maggio 1997; in tale attività essa ha tenuto conto delle indicazioni fornite dall'Istituto monetario europeo (IME) con riguardo ad alcuni settori del sistema.

La sorveglianza è stata indirizzata in particolare verso l'attività dei soggetti non bancari che offrono servizi di natura telematica ai mercati e agli intermediari finanziari. Oltre all'azione di controllo dei comportamenti dei partecipanti ai sistemi di regolamento, la Banca d'Italia ha assunto iniziative tese a verificare l'adeguatezza e la tempestività degli interventi tecnico-organizzativi programmati dagli operatori in vista del passaggio alla moneta unica e del cambio di data dell'anno 2000.

Sul fronte delle infrastrutture, con il completamento del sistema di regolamento lordo (BI-REL) e la predisposizione dei collegamenti con la Banca centrale europea (BCE) e con le altre banche centrali nazionali (*Interlinking*), è stata ultimata la realizzazione della componente italiana del sistema dei pagamenti europeo TARGET teso a favorire la conduzione della politica monetaria unica, a ridurre i rischi, a migliorare l'efficienza nei pagamenti tra i paesi europei. La partecipazione a BI-REL consentirà alle banche italiane di regolare in tempo reale le transazioni in euro con gli altri paesi della UE e, tenuto conto delle potenzialità del sistema, di definire politiche di offerta dei servizi coerenti con la salvaguardia e la crescita della loro competitività nell'area europea integrata.

Le modifiche in corso alle procedure di compensazione dei recapiti e di liquidazione dei valori mobiliari metteranno in grado gli operatori di trasmettere ai due sistemi disposizioni di pagamento espresse nella divisa scelta dalla clientela, nel periodo in cui lira ed euro potranno essere utilizzati indifferentemente.

Nel comparto dei valori mobiliari, la prospettiva del passaggio all'euro ha dato impulso al processo di dematerializzazione dei titoli, previsto da un decreto di prossima emanazione.

In materia il Testo unico ha esteso ai contratti a termine la validità della compensazione bilaterale nei casi di insolvenza e ha introdotto la definitività della liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari. Esso ha inoltre stabilito che la gestione del servizio di regolamento, con l'eccezione della parte contante, possa essere affidata a una società autorizzata dalla Banca d'Italia, d'intesa con la Consob. Il mutato contesto istituzionale, che ha eliminato la riserva di attività in favore della Banca centrale per la gestione della liquidazione dei titoli, riflette il nuovo indirizzo delle autorità riguardo all'offerta, da parte del mercato, di servizi che rivestono un interesse pubblico. Nella stessa prospettiva, è stata prevista la dismissione della partecipazione detenuta dalla Banca d'Italia nella Monte Titoli S.p.A.

Il Testo unico ha poi definito il sistema di vigilanza sui mercati, affidata alla Consob e alla Banca d'Italia; a quest'ultima sono attribuiti più estesi poteri di controllo sui mercati all'ingrosso rilevanti per la conduzione della politica monetaria. Inoltre, alla Banca d'Italia e alla Consob, congiuntamente, sono stati demandati i poteri di indirizzo e di vigilanza sui sistemi di regolamento delle operazioni su strumenti finanziari; su tali attività, in relazione alla loro rilevanza per il sistema dei pagamenti, la Banca d'Italia risulta competente a esercitare anche la funzione di sorveglianza.

La cooperazione in ambito nazionale e internazionale

In ambito nazionale, il Comitato per l'euro, istituito presso il Ministero del Tesoro, ha definito il quadro di riferimento per la transizione alla moneta unica nelle aree dei pagamenti, dei mercati e degli strumenti, prevedendo dal 1° gennaio 1999: la facoltà di utilizzo dell'euro da parte degli operatori finanziari e del pubblico nelle transazioni che non implichino l'uso del circolante; le negoziazioni in euro sui mercati monetari e finanziari per tutti gli strumenti ivi trattati; le emissioni in euro dei titoli del debito pubblico e la ridenominazione dei titoli di Stato quotati e di ogni altra forma di debito pubblico negoziabile; la conversione degli altri strumenti finanziari in maniera scaglionata.

Dopo l'avvio di BI-REL, la collaborazione con l'ABI ha riguardato, tra l'altro, la sensibilizzazione delle banche circa le potenzialità offerte dal sistema, anche in favore delle imprese, e la formazione, in linea con gli indirizzi dell'IME, di un gruppo nazionale di utenti TARGET, quale sede per formulare proposte di miglioramento del livello di servizio.

Data l'importanza che la cooperazione tra gli intermediari assume per l'efficienza e la qualità dei servizi di pagamento, la Banca d'Italia ha continuato a rivolgere particolare attenzione ai lavori della Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA). Essi si sono incentrati sull'adeguamento delle procedure interbancarie all'operatività in euro e al cambio di data dell'anno 2000 e sul miglioramento dello standard dei servizi resi alla clientela. L'attività progettuale della CIPA è stata accompagnata dai lavori di analisi che hanno riguardato principalmente: le caratteristiche dell'infrastruttura di sicurezza per le comunicazioni telematiche (su Internet e su altre reti) funzionali all'operatività delle banche; la migrazione delle carte di pagamento alla tecnologia del microcircuito.

A livello europeo, l'attività di cooperazione tra le banche centrali ha soprattutto riguardato le tematiche che, nell'area dei sistemi di pagamento, attengono alla creazione delle infrastrutture e del quadro operativo indispensabili per la conduzione della politica monetaria unica nella terza fase della UEM. Rientrano in questo ambito la realizzazione del sistema TARGET e la definizione degli standard a cui dovranno uniformarsi i sistemi di regolamento dei titoli della UE per poter essere utilizzati nelle operazioni di finanziamento del SEBC. In materia di sorveglianza sui sistemi di pagamento, le banche centrali europee hanno avviato un'analisi per definire gli obiettivi e i profili organizzativi della funzione nell'area europea integrata. L'IME ha continuato nell'attività di sorveglianza sul sistema di compensazione e regolamento dell'ecu, gestito dall'Associazione bancaria per l'ecu (ABE), anche in vista del passaggio dello stesso all'operatività in euro.

Nell'ambito del Gruppo dei Dieci (G10) sono proseguiti i lavori diretti a individuare le aree di interesse comune della sorveglianza sui sistemi di pagamento e della vigilanza bancaria e a sviluppare un quadro di riferimento per lo scambio di informazioni utile ad accrescere l'efficacia delle due funzioni. In tema di politiche di controllo dei rischi finanziari e operativi, il coordinamento promosso dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI) ha riguardato la valutazione delle misure adottate nei sistemi di regolamento delle operazioni di elevato ammontare, in titoli e in cambi, e dei programmi di adeguamento delle infrastrutture al cambio di data dell'anno 2000.

Nell'area dei sistemi e degli strumenti di pagamento al dettaglio, nella stessa sede hanno preso avvio le analisi delle tendenze in atto, delle problematiche sollevate dalla moneta elettronica (anche con riguardo al suo possibile utilizzo nel riciclaggio di proventi di origine illecita) e del ruolo delle

banche centrali in questo settore. Con riguardo alla moneta elettronica, il Consiglio dell'IME ha espresso un orientamento secondo il quale, per conservare la fiducia del pubblico e prevenire i rischi di uso illecito, la sua emissione deve essere riservata a istituzioni sottoposte a vigilanza prudenziale e assoggettabili a riserva obbligatoria. In materia, la Commissione europea intende emanare una direttiva.

L'evoluzione congiunturale

Nel 1997 la ripresa dell'attività economica si è riflessa in un aumento dei pagamenti effettuati con strumenti diversi dal contante, cresciuti del 6,4 per cento in numero e del 9,2 in importo, con tassi superiori a quelli registrati negli ultimi anni. A tale andamento hanno concorso i pagamenti bancari e con carte di credito e quelli postali, anche se in misura molto ridotta. Sull'aumento dei pagamenti ha influito la più ampia diffusione degli sportelli bancari e delle apparecchiature ATM e POS, i cui livelli di operatività, tuttavia, si presentano in Italia ancora contenuti nel confronto internazionale.

Tra gli strumenti di pagamento, è proseguito l'aumento delle operazioni effettuate con carte di pagamento e bonifici, a fronte di una riduzione dell'impiego degli assegni. Gli interventi sulle procedure di scambio degli strumenti a più larga diffusione si sono tradotti, in generale, in una riduzione dei tempi di riconoscimento delle disponibilità dei fondi alla clientela. La maggiore integrazione tra circuito bancario e postale e la più ampia partecipazione degli intermediari alla rete nazionale interbancaria (RNI) e alle sue applicazioni hanno favorito l'uso in "circolarità" degli strumenti di pagamento e lo sviluppo di servizi innovativi in favore soprattutto delle imprese.

I pagamenti trattati nei sistemi di compensazione e di regolamento gestiti dalla Banca d'Italia sono stati pari a 75 milioni di miliardi di lire, circa 39 volte il PIL contro le 34 del 1996.

Con il passaggio al sistema BI-REL, nel gennaio 1998, delle operazioni in lire di conto estero, in cambi e del mercato interbancario dei depositi (MID) i pagamenti regolati su base lorda, nel primo trimestre dell'anno, sono stati pari a 13,3 milioni di miliardi, circa il 66 per cento dei flussi totali. Entro la fine del 1998, al sistema BI-REL affluirà direttamente anche il saldo contante della liquidazione dei titoli, che rappresenta ora oltre la metà dei flussi gestiti dal sistema BI-COMP, al fine di eliminare la possibilità di trasmissione dei rischi fra questo sistema e quello di liquidazione dei titoli.

I titoli trattati nella compensazione dei valori mobiliari hanno registrato un cospicuo incremento, che ha riguardato, in particolare, il comparto azionario, cresciuto di circa il 120 per cento; la quota dei valori azionari sull'am-

montare complessivo dei titoli trattati rimane tuttavia molto contenuta (2,3 per cento).

Nell'aprile del 1997 la Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, ha emanato la nuova disciplina della compensazione e liquidazione degli strumenti finanziari, che prevede la possibilità per i negoziatori, nazionali e non residenti, di regolare le transazioni effettuate sui mercati attraverso partecipanti diretti alla liquidazione dei titoli (liquidatori). Per migliorare la sicurezza e la correntezza di tale sistema è stata, inoltre, prorogata la disciplina delle assegnazioni ed è stato favorito lo sviluppo del prestito di titoli.

I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA

L'evoluzione degli strumenti di pagamento

Nel 1997 i pagamenti effettuati in Italia con strumenti diversi dal contante sono aumentati del 6,4 per cento in numero e del 9,2 in valore, registrando incrementi superiori alla media dei tre anni precedenti pari, rispettivamente, all'1,8 e al 3,3 per cento. A tale andamento hanno contribuito le transazioni bancarie e quelle effettuate con carte di credito, cresciute in numero, rispettivamente, dell'8,0 e del 22,0 per cento, e, in misura minore, i pagamenti postali, aumentati dell'1,1 per cento. Con riguardo agli strumenti impiegati, a fronte di un aumento del numero delle transazioni effettuate con carte di pagamento e bonifici, pari, rispettivamente, al 42,4 e al 5,3 per cento, è proseguita la tendenza alla flessione degli assegni, diminuiti dell'1,8 per cento (tav. aE1).

Al maggiore utilizzo delle carte di pagamento ha concorso il potenziamento delle apparecchiature POS e ATM, cresciute rispettivamente del 31,1 e del 5,3 per cento, e il maggior numero di esercizi commerciali dotati di terminali POS, aumentati del 38,5 per cento. Da un confronto internazionale emerge che l'Italia presenta una diffusione di sportelli, automatizzati e tradizionali, in linea con i principali paesi industrializzati; anche per i POS si è sensibilmente ridotto il divario nel numero di terminali installati rispetto ai maggiori paesi. Tuttavia l'utilizzo delle apparecchiature POS e ATM rimane ancora contenuto (tav. aE2).

Nonostante la crescita degli ultimi anni, anche la diffusione dei conti correnti permane significativamente inferiore a quella registrata nei principali paesi esteri (tav. aE3).

Nell'ambito degli strumenti di pagamento a tecnologia più avanzata, i principali cambiamenti, comuni sia all'Italia sia ai maggiori paesi industrializzati, sono rappresentati da nuove iniziative di emissione e dalla diffusione di carte prepagate.

In Italia condizioni di maggiore sicurezza nell'esecuzione di pagamenti in forma elettronica potranno derivare dalle previsioni del DPR 10 novembre 1997, n. 513 che, disciplinando la firma digitale, ha equiparato il "documento telematico" a quello cartaceo.

La qualità dei servizi di pagamento, misurata sui tempi di riconoscimento della disponibilità dei fondi alla clientela, è complessivamente migliorata in seguito agli interventi di adeguamento sulle procedure interbancarie. Si è registrato, invece, un aumento dei giorni valuta (tav. E1), possibile riflesso di un più ampio ricorso a forme di tariffazione non trasparenti.

Tav. E1

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)	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Assegni circolari	2,5	2,6	10,2	9,6	7	6	14	13
Assegni bancari su piazza	2,7	2,8	6,3	7,5	5	5	8	12
Assegni bancari fuori piazza	7,0	7,4	14,5	12,8	12	8	18	18
Bonifici ordinari	2,0	2,0	....	....	....	....	....	....
Ricevute bancarie elettroniche (Riba)	14,0	14,7	15,1	13,9	11	10	25	20
Rapporti interbancari diretti (RID)	7,4	7,6	14,0	13,2	10	10	20	20

Fonte: elaborazioni su dati tratti dai prospetti informativi analitici pubblicizzati alla fine del 1997 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 l'applicazione di una valuta prefissata; per le disposizioni di incasso, a quelle domiciliate presso altri istituti di credito. – (2) In giorni lavorativi. – (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; 4 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.

Con riguardo all'introduzione della moneta unica, la soluzione delineata nello *Schema nazionale di piazza* prevede che la clientela possa utilizzare nel periodo transitorio indifferentemente lire ed euro nei pagamenti con strumenti diversi dal contante. In relazione al passaggio all'euro e ai problemi legati al cambio di data (anno 2000), l'ABI ha diffuso un piano di lavoro, predisposto nell'ambito del Comitato ABI/CIPA per la UEM, in cui sono fissati i tempi di adeguamento delle applicazioni interbancarie.

Da una indagine effettuata dalla Banca d'Italia sugli operatori che a diverso titolo intervengono nel sistema dei pagamenti e che si avvalgono di proprie risorse informatiche (centri di servizi, agenti di cambio, principali emittenti non bancari di carte di credito e organizzazioni che gestiscono i circuiti internazionali di carte di credito) risulta che circa l'84 per cento di essi ha definito specifiche strategie per l'adeguamento dei propri sistemi informativi per l'euro e per l'anno 2000 e che circa il 40 per cento attuerà i relativi interventi congiuntamente; una parte significativa di operatori prevede però di portare a termine gli adeguamenti a ridosso dei tempi programmati per i collaudi di sistema.

Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia

A fine anno il circolante era cresciuto del 7,1 per cento, a fronte di un incremento medio del 2,1 registrato nei due anni precedenti; il rapporto tra circolante e PIL è aumentato, passando dal 5,3 al 5,5 per cento (tav. aE1).

L'aumento del numero e dell'importo dei prelievi di contante per conto corrente, rispettivamente del 5,1 e del 3,4 per cento, e la riduzione del loro importo medio sono indicativi del ruolo rilevante tuttora svolto dalla moneta legale nei pagamenti, soprattutto nelle transazioni di importo più contenuto (tav. E2). Tuttavia, la forte crescita registrata dalle operazioni bancarie, in particolare di quelle effettuate con carte di pagamento, sembra indicare la tendenza a una graduale erosione della quota delle transazioni regolate in contante.

Tav. E2

PRELIEVI DI CONTANTE DAL SISTEMA BANCARIO DA PARTE DELLE FAMIGLIE (1) (2)

Anni	Numero prelievi da c/c e depositi a risparmio		Importo medio dei prelievi da c/c e depositi a risparmio		Prelievi per c/c (3)		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)
1990	187.041	51,5	435	284	10,6	4.532	17,3	4.892
1993	268.734	65,2	437	308	13,6	5.873	21,5	6.617
1994	289.741	67,9	434	314	14,1	6.028	22,2	6.955
1995	318.694	71,9	422	315	15,2	6.345	23,0	7.247
1996	407.014	67,1	519	318	19,7	9.281	21,2	6.743
1997	456.285	68,9	506	318	20,7	9.602	20,8	6.623

(1) Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Dati relativi a un campione di 82 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 dei prelievi di contante. – (3) Non sono compresi i prelievi da depositi a risparmio.

I vaglia cambiari emessi dalla Banca d'Italia sono aumentati del 5,7 per cento in numero e dell'1,4 in valore (tav. aE4). La crescita del numero è da ricondurre, in particolare, all'aumento dei vaglia speciali emessi per il rimborso dei crediti Irpef.

Gli strumenti di pagamento bancari

I pagamenti con strumenti bancari sono cresciuti dell'8,0 per cento in numero e del 10,7 in valore, tassi superiori a quelli registrati nel triennio precedente, pari in media rispettivamente allo 0,5 e al 3,2 per cento. Incrementi,

con riguardo sia al numero sia all'importo dei pagamenti, sono stati registrati per i bonifici, per le disposizioni di incasso e per le operazioni con carte di debito. È proseguita, anche se a ritmi più contenuti che nel passato, la flessione del numero degli assegni; dal lato degli importi si è registrata una loro ripresa, più sostenuta per gli assegni circolari (8,7 per cento). La quota dei pagamenti disposti dalla clientela con modalità automatizzate ha continuato ad accrescersi, passando dal 31,8 al 34,2 per cento (tav. E3).

Tav. E3

STRUMENTI DI PAGAMENTO BANCARI NEL 1997 (1)

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1996/1995	1997/1996			1996/1995	1997/1996
Assegni	**493.583**	**43,9**	**–4,9**	**–1,3**	**1.700.427**	**22,9**	**–5,0**	**3,3**
Assegni bancari (2) .	381.428	33,9	–4,1	–1,2	1.162.688	15,6	–7,0	1,0
Assegni circolari	112.155	10,0	–7,2	–1,7	537.739	7,2	–0,2	8,7
Bonifici e disposizioni di incasso (3)	**631.005**	**56,1**	**9,2**	**16,7**	**5.731.629**	**77,1**	**6,1**	**13,1**
Bonifici	202.173	18,0	9,4	7,3	4.915.635	66,1	6,0	13,4
di cui:								
automatizzati . . .	*94.861*	*8,4*	*13,6*	*14,2*	*606.752*	*8,2*	*25,5*	*10,3*
Disposizioni incasso	329.070	29,2	4,7	11,3	796.810	10,7	6,6	10,1
di cui:								
automatizzate . . .	*290.075*	*25,8*	*7,0*	*17,5*	*646.502*	*8,7*	*7,6*	*19,1*
Addebiti preautorizzati	154.488	13,7	12,6	26,3	205.923	2,8	22,9	48,1
Riba e Mav	135.587	12,1	2,9	8,9	440.579	5,9	3,9	9,0
Operazioni con carte di debito su POS .	99.762	8,9	38,1	76,9	19.184	0,3	22,0	96,4
Totale . . .	**1.124.588**	**100,0**	**1,9**	**8,0**	**7.432.056**	**100,0**	**3,3**	**10,7**

(1) Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. Dati relativi a un campione di 82 banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi in conto corrente. – (2) Non sono compresi gli assegni emessi per operazioni di approvvigionamento di contante presso gli sportelli bancari. – (3) Non sono compresi 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 per cassa, reversali di incasso di enti pubblici) risultati nel 1996 e nel 1997 pari rispettivamente a 74,2 e 88,5 milioni di operazioni per un valore di 684.561 e 901.594 miliardi di lire.

Gli assegni. - Nell'anno hanno trovato attuazione i primi interventi, delineati nel 1995, volti a rendere più efficienti le procedure interbancarie di scambio di tale mezzo di pagamento. Con l'obiettivo di migliorare la sicurezza dell'assegno e delle carte di pagamento, sono state definite in ambito CIPA le caratteristiche e le modalità di funzionamento della Centrale interbancaria di allarme, in cui verranno registrate le informazioni relative alla revoca dell'autorizzazione a emettere assegni, agli assegni sottratti e smarriti e ai soggetti a cui sia stato revocato l'uso delle carte di pagamento. La realizzazione della Centrale è tuttavia condizionata dall'iter parlamentare del

disegno di legge in materia di depenalizzazione dei reati minori, che ne prevede la costituzione, e dalle conseguenti incertezze circa l'applicazione delle norme sulla *privacy* per la raccolta e la gestione delle informazioni.

Con riguardo ai circuiti interbancari, gli interventi attuati hanno comportato l'accentramento presso le Stanze di compensazione di Roma e Milano e il regolamento sui conti della Banca centrale degli assegni pagabili in comuni non capoluoghi di provincia, in precedenza scambiati nei cosiddetti "stanzini" e regolati attraverso i conti correnti reciproci. Nella seconda metà del 1998 verrà avviata la fase del progetto che prevede lo scambio degli assegni non troncati, ovunque negoziati, presso le Stanze di Roma e di Milano. Inoltre, verrà esaminata la possibilità di innalzare i limiti per il troncamento degli assegni, attualmente fissati in 2 milioni per gli assegni bancari e in 20 milioni per quelli circolari, così da accrescere la quota dei titoli trattati con procedure elettroniche.

Nel corso del 1997 è stata completata l'adesione delle banche alla procedura "esito elettronico", che consente di segnalare gli assegni bancari e circolari "impagati" attraverso l'invio di un messaggio elettronico sulla rete interbancaria. Alla fine del 1997 i termini di comunicazione dell'impagato sono stati ridotti da 7 a 4 giorni lavorativi. Tale modifica ha ridotto di circa due giorni i tempi applicati per il riconoscimento della disponibilità dei fondi sugli assegni bancari fuori piazza, che rappresentano circa il 75 per cento dei titoli della specie scambiati nelle procedure interbancarie (tav. aE5). L'aumento di oltre un giorno sui tempi di disponibilità previsti per gli assegni bancari su piazza è invece da ricondurre alla tendenza di alcune banche ad applicare a tali titoli le stesse condizioni previste per quelli fuori piazza (tav. E1). Miglioramenti ulteriori nelle condizioni applicate sono attesi dagli altri interventi programmati nel Libro bianco sull'assegno*, pubblicato dall'ABI e dalla Banca d'Italia nel 1995.*

I bonifici e le disposizioni di incasso. - Con l'adesione massiccia delle banche alla procedura dei bonifici esteri sono divenute pienamente operative le procedure interbancarie specializzate nel trattamento dei bonifici: quella dei "bonifici di importo rilevante" per i pagamenti superiori a 500 milioni, dei "bonifici di importo non rilevante" per i pagamenti inferiori a tale soglia, dei "bonifici esteri" relativi ai trasferimenti di fondi con non residenti.

Nell'anno sono stati scambiati attraverso le procedure menzionate circa 130 milioni di bonifici, per un valore di 3,5 milioni di miliardi; la parte più cospicua (in numero) è rappresentata dai bonifici di importo non rilevante, che costituiscono circa il 97 per cento del totale delle operazioni e presentano un importo medio per pagamento di 6,7 milioni di lire. I tempi di esecuzione delle operazioni sono differenti per le tre procedure: il regolamento interbancario di circa l'80 per cento dei pagamenti trattati nella procedura dei bonifici di importo rilevante avviene entro il giorno successivo alla data dell'ordine; per i bonifici esteri tale percentuale è pari al 45 per cento; nel caso dei bonifici di importo non rilevante, circa il 60 per cento dei pagamenti viene regolato entro due giorni dalla data dell'ordine.

Nell'anno è aumentato il numero di banche aderenti alle procedure interbancarie, riflesso del maggiore livello di integrazione delle istituzioni creditizie nell'ambito del sistema dei pagamenti (tav. aE8). Tra i servizi interbancari sviluppatisi più recentemente, è crescente l'attenzione rivolta al

corporate banking interbancario, procedura a cui aderiscono oltre 500 istituzioni creditizie. Alla fine del 1997, erano circa 72.000 le imprese che si avvalevano di tale servizio.

In relazione alle previsioni del D.lgs. 241/97 in materia di semplificazioni degli adempimenti fiscali e alle esigenze di automazione delle operazioni di incasso e pagamento che fanno capo all'Amministrazione pubblica, in ambito ABI e CIPA è stata realizzata una procedura, operativa dal mese di maggio 1998, volta a permettere i versamenti con "delega unica" dei tributi erariali e regionali e dei contributi previdenziali.

Le carte di pagamento

Nel 1997 il numero delle carte di pagamento in circolazione è aumentato dell'8,7 per cento; il loro utilizzo è cresciuto del 39,6 per cento in numero e del 45,0 in importo, mostrando una forte accelerazione rispetto ai tassi medi registrati nel precedente triennio, pari rispettivamente al 27 e al 25 per cento (tav. E4). Alla crescita hanno contribuito soprattutto le carte di debito, il cui utilizzo è aumentato del 76,9 per cento. Il divario nella diffusione e nell'utilizzo delle carte di pagamento rispetto ai principali paesi esteri, sebbene vada gradualmente riducendosi, permane ampio.

Tav. E4

CARTE DI CREDITO E DI DEBITO: DIFFUSIONE E OPERATIVITÀ NEL 1997

Voci	Numero			Importo		
	Migliaia	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Variazioni percentuali	
		1996/1995	1997/1996		1996/1995	1997/1996
Carte di credito (1)						
Carte in circolazione	8.828	14,2	15,5	–	–	–
di cui: *attive* (2)	*6.160*	*11,8*	*10,7*	–	–	–
Operazioni (a)	141.503	25,2	22,0	26.293	22,5	22,2
di cui: *all'estero*	*20.871*	*20,7*	*12,0*	*4.583*	*13,0*	*16,8*
Carte di debito (3)						
Carte Bancomat in circolazione (3)	17.317	10,5	13,4	–	–	–
di cui: *abilitate ai POS*	*15.693*	*8,1*	*5,3*	–	–	–
Operazioni su sportelli automatici (4)	338.638	17,3	15,3	108.736	18,2	13,6
Operazioni su POS (4) (b)	99.762	38,1	76,9	19.184	22,0	96,4
Totale carte di pagamento (5)	**24.521**	**10,1**	**8,7**	**–**	**–**	**–**
Totale operazioni di pagamento (a+b)	**241.265**	**29,2**	**39,6**	**45.477**	**22,3**	**45,0**

(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 82 banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi in conto corrente. – (5) Carte di credito e carte di debito abilitate ai POS.

In Italia circolano 43 carte di debito o di credito per ogni 100 abitanti, rispetto alle 72 della media dei paesi della UE. Nel 1997 ciascuna di esse è stata utilizzata in media in 11 operazioni di pagamento, rispetto alle 39 a livello europeo.

L'intensa dinamica che sta caratterizzando il settore delle carte di debito, che trova conferma nell'aumento del numero dei pagamenti per carta da 4,9 nel 1996 a 7,9, va posta in relazione anche all'iniziativa Pagobancomat, promossa dall'ABI, tesa a valorizzare la funzione di pagamento associata alla carta Bancomat, tradizionalmente utilizzata come strumento di prelievo di contante.

È proseguita l'attività di emissione di carte prepagate multiuso. La diffusione e l'utilizzo del nuovo strumento appaiono ancora contenuti, riflettendo la gradualità con cui esso viene accettato dalla clientela, il numero ridotto di esercizi commerciali convenzionati e politiche d'offerta non sempre efficaci.

Il progetto di borsellino elettronico Minipay, attualmente operativo in 15 province dell'Italia settentrionale e centrale, si connota per la ricerca di accordi che consentano l'utilizzo della carta per l'accesso a servizi pubblici locali (ad esempio, sanitari, anagrafici). A Pavia è inoltre stata avviata una iniziativa per promuovere l'utilizzo della carta Minipay in euro. Una sperimentazione del borsellino elettronico VISA Cash è stata condotta a Bormio nel primo semestre del 1997; in Alto Adige continua a operare il progetto Cassamat promosso da 29 banche locali. Nel 1997 hanno circolato in Italia 220 mila borsellini elettronici avvalorati per un ammontare pari a circa 3,7 miliardi di lire; essi sono stati utilizzati in 294 mila pagamenti dall'importo medio di circa 13 mila lire.

Nell'Unione europea alla fine del 1997 risultavano avviati 22 schemi di borsellino elettronico e 5 di moneta elettronica su rete, questi ultimi attivi in Belgio, Francia, Germania e Finlandia. In pressoché tutti i paesi l'utilizzo della moneta elettronica si presentava abbastanza contenuto.

Pur in presenza di approcci eterogenei anche sotto il profilo giuridico, l'emissione di moneta elettronica fa capo a banche in quasi tutti i paesi della UE. In otto paesi (Austria, Francia, Germania, Grecia, Italia, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna) il quadro normativo prevede che solo le banche possano emettere moneta elettronica; nei restanti paesi tale aspetto è in discussione o non risolto nella legislazione nazionale. Iniziative di emittenti non bancari sono attualmente attive in Danimarca e Finlandia.

Gli strumenti di pagamento postali

Nel 1997 i pagamenti postali hanno registrato un aumento dell'1,1 per cento nel numero e una riduzione del 3,2 per cento nell'importo (tav. E5).

È proseguita l'integrazione con il circuito dei pagamenti bancario che si è tradotta soprattutto nell'accettazione di carte Pagobancomat presso 538

sportelli postali; con tali carte sono state effettuate in media oltre 1.800 operazioni per agenzia, con un controvalore unitario di circa 400 mila lire.

Tav. E5

GLI STRUMENTI POSTALI NEL 1997

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1996/1995	1997/1996			1996/1995	1997/1996
Assegni di c/c	24.163	3,2	−22,2	−12,5	331.196	34,0	−5,5	−7,0
di cui: *assegni ordinari*	*14.207*	*1,9*	*5,0*	*−1,6*	*318.953*	*32,7*	*−3,6*	*−5,9*
assegni di serie speciale (1) ...	*9.956*	*1,3*	*−39,5*	*−24,5*	*12.243*	*1,3*	*−31,6*	*−29,3*
Postagiro	14.609	1,9	−22,5	64,4	286.067	29,3	21,9	1,3
Versamenti in c/c	702.201	92,4	1,6	1,0	349.789	35,9	−5,0	−2,9
Vaglia postali emessi .	19.093	2,5	−1,8	−2,8	7.568	0,8	9,2	−0,1
Totale ...	**760.066**	**100,0**	**0,1**	**1,1**	**974.620**	**100,0**	**1,2**	**−3,2**

Fonte: Poste Italiane S.p.A.
(1) Utilizzati per il pagamento delle pensioni di Stato. Includono parte degli assegni emessi e pagati in anni precedenti.

Nel febbraio 1998 è stato completato il processo di trasformazione dell'ente Poste italiane (EPI) da ente pubblico economico a società per azioni, interamente posseduta dallo Stato, così come sancito dalla legge 29 gennaio 1994, n. 71 e dalla delibera del CIPE del 18 dicembre 1997. Tra le linee guida della trasformazione vi è il potenziamento dell'attività di bancoposta.

Da un'indagine condotta sui paesi europei risulta che, con la trasformazione giuridica, l'EPI si inserisce ora in un contesto di servizi postali caratterizzato dal prevalere di logiche imprenditoriali. In tale ambito, si individuano: realtà completamente organizzate su base privatistica (Danimarca, Paesi Bassi e Regno Unito); strutture privatistiche, ma possedute dallo Stato (Germania, Finlandia e Svezia); strutture organizzative e operative di natura pubblicistica (Austria, Belgio, Francia, Grecia e Spagna). Il quadro giuridico si riflette sull'operatività delle singole istituzioni: nei paesi in cui è adottata la forma di impresa, l'operatività del bancoposta si presenta analoga a quella bancaria; nei paesi in cui viene applicata una normativa speciale il bancoposta non è assoggettato alla riserva obbligatoria e ai requisiti prudenziali della vigilanza bancaria, ma trova forti limitazioni nell'attività di impiego.

CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO

Il sistema dei pagamenti interbancari

Nel corso dell'anno sono divenute operative le linee strategiche delineate nel volume *I pagamenti interbancari in Italia: linee di riforma*, pubblicato nel 1995, volte ad accrescere l'efficienza e la sicurezza nei sistemi di pagamento interbancari. In particolare, l'obiettivo di ridurre il rischio connesso con l'esposizione infragiornaliera presente nei sistemi di compensazione è stato conseguito con il trasferimento progressivo dei pagamenti interbancari di importo elevato dalla compensazione (BI-COMP) al regolamento lordo in base monetaria (BI-REL).

Tav. E6

SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO
(migliaia di miliardi di lire)

Anni	Compensazione (1)		Regolamento lordo (2) (b)	Totale operazioni da regolare in base monetaria (a+b) / PIL
	Flussi lordi (a)	Saldi multilaterali		
1991	20.377	1.586	1.651	15,4
1992	29.053	2.411	3.004	21,3
1993	40.476	2.725	2.626	27,8
1994	48.832	2.627	2.623	31,4
1995	50.603	2.849	2.755	30,1
1996	62.112	2.568	2.723	34,5
1997	71.090	2.829	4.375	38,7

Fonte: elaborazioni su dati SIA, Istat 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 regolate nei conti accentrati al netto dei saldi della compensazione e dei giroconti interni al conto di gestione.

Il flusso complessivo dei pagamenti nei sistemi di compensazione e di regolamento gestiti dalla Banca d'Italia è ammontato a 75 milioni di miliardi, circa 39 volte il PIL. La crescita dei pagamenti, pari al 16,4 per cento, ha registrato un rallentamento rispetto all'anno precedente (tav. E6). Il fenomeno è attribuibile ai pagamenti interbancari di elevato importo, ammontati a 60 milioni di miliardi, e in particolare alle operazioni di deposito interbancario cresciute solo dell'11,5 per cento rispetto al 30 per cento del 1996 (tav. E7). Le altre operazioni all'ingrosso sono aumentate a un ritmo di cre-

scita stabile: le transazioni in cambi e in lire di conto estero, aumentate del 20,8 per cento, hanno riguardato principalmente l'attività di intermediazione in titoli svolta dalle banche italiane con soggetti non residenti mediante operazioni di pronti contro termine e di sottoscrizione diretta di titoli.

Tav. E7

FLUSSI DI PAGAMENTI INTERBANCARI ALL'INGROSSO
(migliaia di miliardi di lire)

Anni	Depositi Interbancari (1)		Bonifici domestici d'importo rilevante (2)	Bonifici esteri	Giri in lire di conto estero e operazioni in cambi (3)	Totale
		di cui: MID				
1995	11.689	10.275	1.029	. .	27.833	40.551
1996	15.198	13.826	2.014	0	33.639	50.852
1997	16.944	15.596	2.622	221	40.648	60.435

Fonte: elaborazioni su dati SIA e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Regolamento attraverso Memorandum Elettronico e girofondi RNI sul conto di gestione. – (2) Bonifici trattati dalla procedura Bonifici di importo rilevante (BIR) più bonifici effettuati tramite Memorandum Elettronico. – (3) Operazioni trattate dalla procedura Girofondi in lire di conto estero e controvalore in lire delle operazioni in cambi (GEC) più operazioni effettuate tramite Memorandum Elettronico.

Gli scambi nel MID sono aumentati del 13,2 per cento, evidenziando una netta ricomposizione in favore degli strumenti a 24 ore; per la prima volta dalla costituzione del mercato le consistenze medie dei depositi sono rimaste sostanzialmente invariate, passando da 83.200 miliardi nel 1996 a 83.700 nel 1997 (tav. aE9). La consistenza dei depositi a 24 ore è aumentata dal 28 al 32,6 per cento del totale; la riduzione degli altri depositi si è concentrata nelle scadenze a 1, 3 e 6 mesi (dal 34,5 al 30,4 per cento). Lo spostamento dell'operatività verso le scadenze più brevi si è accompagnato a un netto ridimensionamento dell'attività di arbitraggio tra tassi d'interesse all'interno del mercato, passata dal 49,2 al 40,8 per cento degli scambi. Il fenomeno è riconducibile alla forte riduzione della variabilità dei tassi interbancari. La quota degli scambi per domanda di fondi interbancari è corrispondentemente passata dal 50,8 al 59,2 per cento del totale. Il numero dei partecipanti diretti al mercato si è ridotto da 217 a 195 (tav. aE13); la diminuzione è legata principalmente alle operazioni di riassetto proprietario e di riorganizzazione operativa che hanno interessato gli istituti partecipanti e i loro gruppi bancari.

Nella media dell'anno i conti correnti di corrispondenza passivi, utilizzati per il regolamento delle operazioni tra banche, sono risultati pari a 19.500 miliardi, con una riduzione del 9,9 per cento rispetto al 1996. Per il complesso degli istituti residenti la quota dei conti correnti di corrispondenza sulle passività interbancarie in lire, rilevata sui dati medi, si è ridotta dal 14,4 al 13,2 per cento, in linea con la tendenza degli anni novanta.

Il sistema di compensazione (BI-COMP). - L'ammontare delle operazioni regolate nel sistema di compensazione è stato pari a 71 milioni di miliardi, con un aumento di oltre il 14 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E8). L'andamento dei flussi ha risentito del passaggio, avvenuto nel me-

se di giugno, al regolamento lordo delle procedure di scambio relative ai bonifici d'importo rilevante e di quelli esteri, pari a circa il 5 per cento dei flussi interbancari. Nel primo semestre i flussi trattati in compensazione sono cresciuti del 23,4 per cento rispetto allo stesso periodo del 1996, mentre nel secondo l'incremento è stato solo del 6,6 per cento.

Tav. E8

FLUSSI TRATTATI NEI SISTEMI DI REGOLAMENTO
(migliaia di miliardi di lire)

Periodi	Compensazione (BI-COMP)			Regolamento lordo (BI-REL) (1)		
	Totale	di cui:		Totale	di cui:	
		Dettaglio e Recapiti locale	Saldi del contante della Liquidazione titoli		MID	BIR, BOE e GEC
1995	50.603	4.818	4.666	5.155	..	..
1996	62.112	4.481	6.239	5.078	..	..
1997	71.090	4.352	7.437	7.024	..	1.529
1997 - I trim.	17.891	1.058	1.900	1.350	..	..
II trim.	17.878	1.080	1.859	1.370	..	82
III trim.	17.654	1.074	1.868	1.989	..	659
IV trim.	17.667	1.140	1.810	2.315	..	788
1998 - I trim.	6.847	1.102	1.950	13.271	2.502	9.160

Fonte: elaborazioni su dati SIA e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*
(1) Esclusi i saldi creditori della Compensazione e i giroconti interni al conto di gestione.

Il passaggio progressivo delle procedure di scambio per i pagamenti interbancari verso il regolamento lordo è stato completato a gennaio 1998, con il trasferimento dei pagamenti interbancari di importo rilevante (lire di conto estero, operazioni in cambi e MID). Nel primo trimestre del 1998 la riduzione dei flussi trattati in compensazione è stata di oltre 11 milioni di miliardi; conseguentemente il rapporto tra saldi finali e flussi trattati nel sistema, pari al 4,0 per cento nel 1997, è più che triplicato (tav. aE10).

La modifica strutturale apportata al sistema BI-COMP ha circoscritto i rischi tipici della compensazione ai pagamenti di importo non rilevante (gestiti dai sottosistemi Recapiti locale e Dettaglio) e ai saldi del contante della Liquidazione titoli.

Con il passaggio alla terza fase della UEM, i sistemi di regolamento della Banca d'Italia saranno in grado di ricevere operazioni disposte sia in lire sia in euro. Nel corso del 1998 il sistema di compensazione BI-COMP sarà adeguato per consentire l'immissione delle operazioni nella divisa indicata dalla clientela (lire o euro), pur assicurando il regolamento di un saldo unico in euro. Inoltre, i saldi del contante della Liquidazione titoli, che hanno rap-

presentato quasi un terzo dei flussi trattati in BI-COMP nel primo trimestre del 1998, verranno scorporati dalla compensazione per essere immessi direttamente in BI-REL in modo da ridurre il possibile trasferimento dei rischi di regolamento fra i due circuiti.

Il regolamento lordo (BI-REL). - Nel 1997 i pagamenti regolati direttamente nei conti accentrati presso la Banca d'Italia hanno raggiunto i 7 milioni di miliardi, con un aumento del 38 per cento rispetto all'anno precedente (tav. E8). L'avvio di BI-REL ha decuplicato il volume delle operazioni interbancarie regolate direttamente in base monetaria, passate dal 3 per cento del totale nel 1996 al 26 per cento nel 1997 (tav. aE11). Nel secondo semestre dell'anno i bonifici esteri e quelli d'importo rilevante hanno rappresentato un flusso di 1,5 milioni di miliardi.

Al fine di garantire alle banche la liquidità infragiornaliera necessaria per favorire il regolamento su base lorda, con provvedimento del 20 maggio 1997 il Governatore ha disposto la possibilità per le banche di mobilizzare, a decorrere dall'avvio di BI-REL, la riserva obbligatoria nel corso della giornata per un importo pari al 10 per cento della riserva dovuta.

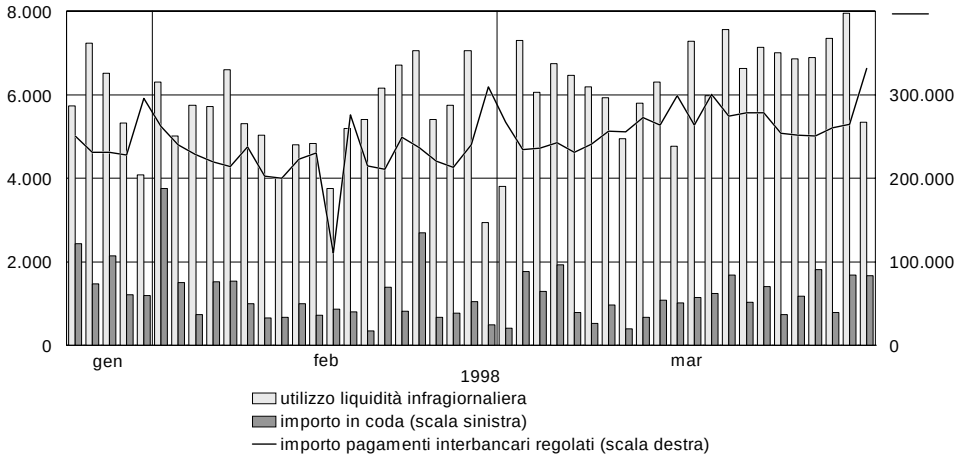
Le consistenze medie della riserva obbligatoria, 78.800 miliardi nel 1997, sono aumentate di circa 10.000 miliardi rispetto all'anno precedente, riflettendo principalmente la forte crescita dei conti correnti bancari. L'utilizzo della fascia mobilizzabile è stato in media pari al 2,5 per cento della riserva dovuta, come nel 1996 (tav. aE12). La media mensile delle riserve in eccesso è risultata di poco inferiore ai 100 miliardi di lire, in linea con il livello degli anni precedenti; è confermata anche la tendenza all'accumulo delle eccedenze presso le banche di minori dimensioni (tav. aE12). In linea con la riduzione dei tassi ufficiali, il Governatore ha progressivamente ridotto la remunerazione della riserva obbligatoria dal 5,5 al 4,5 per cento dal periodo di mantenimento 15 luglio-14 agosto (provvedimento del 27 giugno 1997) e dal 4,5 a 4 per cento (provvedimento del 21 aprile 1998) dal periodo di mantenimento 15 maggio-14 giugno 1998.

La gradualità nel passaggio a BI-REL ha assicurato agli operatori un periodo di sperimentazione sia delle funzioni previste dal regolamento lordo (liquidità infragiornaliera, liste di attesa, servizi di tesoreria) sia della nuova configurazione della giornata operativa, che prevede il regolamento dei saldi multilaterali della compensazione alla fine della mattina. Nel primo trimestre del 1998 il volume delle operazioni interbancarie ha rappresentato quasi il 90 per cento del totale dei flussi nei conti accentrati; le operazioni immesse hanno raggiunto l'importo di oltre 13,3 milioni di miliardi (tav. E8). Il sistema, cui aderiscono 787 operatori (tav. aE13), regola ogni giorno in media più di 42.000 pagamenti per un importo superiore ai 270.000 miliardi (fig. E1). Nei due mesi successivi all'entrata a regime di BI-REL, la liquidità infragiornaliera necessaria ad agevolare il funzionamento del sistema è risultata molto contenuta, 5.900 miliardi di lire, pari al 2 per cento del volume dei re-

Fig. E1

BI-REL: IMPORTO PAGAMENTI INTERBANCARI REGOLATI, UTILIZZO MEDIO DELLA LIQUIDITÀ INFRAGIORNALIERA E IMPORTO MEDIO IN LISTA DI ATTESA

(importi in miliardi di lire; periodo 26 gennaio-31 marzo 1998)



golamenti nel sistema. L'utilizzo massimo della liquidità infragiornaliera, che coincide con la prima ora di operatività di BI-REL, si attesta su valori prossimi ai 9.000 miliardi (circa il 28 per cento dei fondi disponibili del sistema) (fig. E2). Il ricorso alle liste di attesa per i pagamenti momentaneamente privi di copertura è risultato marginale: il loro ammontare, in media circa 1.350 miliardi, ha rappresentato meno dell'1 per cento dei pagamenti giornalieri complessivi, di cui più del 95 per cento è stato regolato in meno di un minuto. Il valore massimo dei pagamenti in attesa di regolamento coincide con l'inizio dell'operatività di BI-REL, quando vengono immessi automaticamente nella procedura i pagamenti MID in scadenza (fig. E2).

Oltre che della liquidità infragiornaliera e delle liste di attesa, il funzionamento di BI-REL ha beneficiato di altri due fattori: i) l'organizzazione della giornata operativa, che prevede l'immissione dei pagamenti prenotati nei giorni precedenti al momento dell'apertura del sistema, prima, cioè, che divengano operativi i mercati e le procedure di scambio; ii) il numero elevato di scambi interbancari di piccolo importo, come risulta dal valore della mediana dei pagamenti regolati nel sistema, pari a circa 60 milioni, e dalla percentuale dei pagamenti d'importo superiore ai 500 milioni, pari al 35 per cento del totale. Ciò riflette la struttura operativa delle banche medio-grandi, in cui si concentra il 75 per cento del numero e oltre il 60 per cento dell'importo dei pagamenti regolati. Le banche operative nel sistema quotidianamente che registrano un valore della mediana superiore ai 500 milioni rientrano, principalmente, fra quelle di minore dimensione e fra le filiali italiane di banche estere, caratterizzate, queste ultime, da una elevata operatività in titoli.

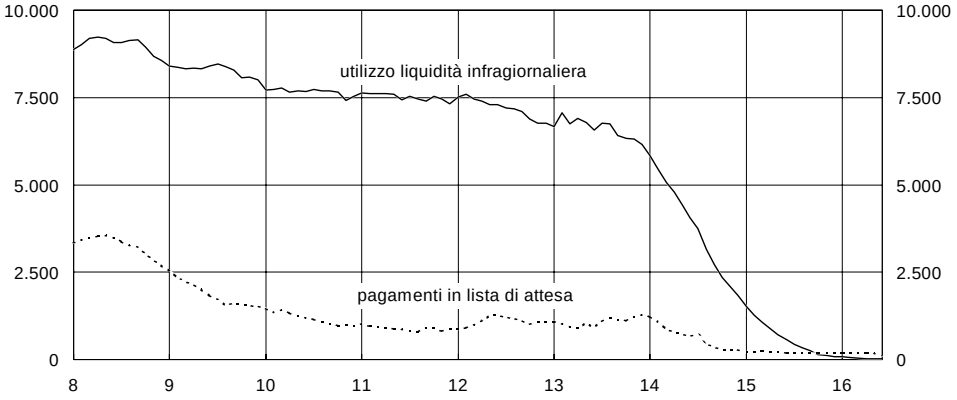
Il cambiamento introdotto da BI-REL nei regolamenti interbancari è risultato privo di conseguenze sostanziali per il mercato telematico dei depositi interbancari. L'assenza di vincoli nell'offerta di liquidità infragiornaliera, concessa dalla Banca centrale su garanzia di titoli, non ha reso necessaria la

creazione di un mercato interbancario dei depositi infragiornalieri. La volatilità infragiornaliera dei tassi non ha mostrato variazioni di rilievo rispetto agli andamenti abituali. Nel primo trimestre del 1998 i volumi trattati giornalmente per i depositi interbancari a 24 ore sono diminuiti di circa il 10 per cento rispetto allo stesso periodo del 1997 per la maggiore cautela degli operatori nel concludere contratti da regolare in tempo reale.

Fig. E2

BI-REL: PAGAMENTI IN LISTA DI ATTESA E UTILIZZO DELLA LIQUIDITÀ INFRAGIORNALIERA NEL CORSO DELLA GIORNATA (1)

(miliardi di lire; periodo 26 gennaio-31 marzo 1998)



(1) Dati medi giornalieri.

Alla piena operatività di BI-REL si è accompagnato un incremento dell'utilizzo dei servizi offerti con il regolamento. Oltre il 70 per cento dei detentori di conto di gestione ha aderito al "pacchetto dei servizi" in rete BI-REL per il trattamento telematico dei messaggi (tav. aE13). I partecipanti che hanno aperto conti di anticipazione infragiornaliera sono 148, pari alla quasi totalità degli aderenti diretti alle procedure di scambio. In relazione all'attuale grado di utilizzo, i servizi volti ad agevolare l'accentramento della gestione di tesoreria tra banche (comovimentazione, prenotazione del contante, partecipazione differenziata alle procedure di scambio) potranno trovare ulteriore diffusione.

La Banca d'Italia è stata tra le prime banche centrali dei paesi dell'Unione europea ad avviare la fase di collaudo tecnico con il sistema di regolamento europeo TARGET, il 1° luglio 1997.

Nel corso dell'anno sono state definite, presso l'IME, sia la giornata operativa, sia le festività europee comuni previste per il sistema dei pagamenti europeo. Fin dall'avvio della terza fase della UEM, TARGET sarà operativo dalle ore 7 alle 18 (la chiusura è anticipata alle 17 per i pagamenti commerciali) di tutti i giorni feriali e prevederà solo due festività infrasettimanali comuni (Natale e Capodanno). Peraltro, i singoli Stati membri potranno decidere autonomamente se mantenere aperti o meno i propri sistemi durante le festività nazionali. BI-REL adatterà l'articolazione della propria giornata operativa a quella europea.

TARGET tratterà obbligatoriamente i pagamenti delle operazioni di politica monetaria; verosimilmente, verranno regolate in TARGET anche le operazioni interbancarie per la redistribuzione della liquidità. Rispetto ai sistemi alternativi per il regolamento dei pagamenti commerciali cross-border *(EBA Clearing, EAF), TARGET presenta il vantaggio che i fondi ricevuti avranno definitività immediata (nessun altro sistema* cross-border *europeo è in grado di offrire tale servizio); i tempi di esecuzione dei pagamenti (*end-to-end*) saranno molto ristretti; le modalità di accesso si limiteranno alla disponibilità di un conto presso il sistema di regolamento lordo nazionale.*

La politica tariffaria dei servizi di pagamento offerti dalla Banca d'Italia

Nell'anno è entrato in vigore il quadro tariffario previsto per BI-REL, ispirato all'obiettivo di un progressivo recupero dei costi del servizio (cfr. la Relazione sull'anno 1996). Contestualmente, i lavori per la determinazione delle tariffe dei servizi di pagamento offerti dall'Istituto hanno interessato la gestione accentrata dei titoli di Stato, la compensazione dei recapiti e i vaglia.

La diminuzione dei flussi trattati in compensazione e l'anticipo, dalle ore 16 alle 13, del regolamento dei saldi multilaterali di BI-COMP hanno ridotto fortemente la possibilità che ritardi nel regolamento da parte di singoli operatori possano tradursi in uno slittamento dell'orario di chiusura della giornata operativa, costringendo la Banca centrale al rifinanziamento. Ciò ha portato sia all'eliminazione della tariffa penalizzante per l'anticipazione a scadenza fissa concessa dopo la determinazione dei saldi debitori della compensazione, sia alla riduzione delle fasce orarie e dei costi per la tariffazione *ad valorem* delle incapienze.

Nel corso dell'anno è proseguito presso l'IME il confronto teso a fissare una politica tariffaria comune per le operazioni *cross-border* in TARGET. È stata definita una metodologia per individuare il livello standard di servizio, e il relativo costo, di un pagamento *cross-border*. Stime dei costi più aderenti ai livelli effettivi di operatività sono state formulate dopo il progressivo avvio dei sistemi di regolamento lordo nazionali.

La tariffa comune per i pagamenti cross-border *dovrebbe attestarsi su un importo inferiore a quelli compresi tra 1,5 e 3 euro, intervallo che era stato indicato nel* Secondo Rapporto sullo stato di avanzamento del progetto TARGET *(cfr.* Bollettino Economico, n. 29, ottobre 1997*). In alternativa alla tariffa unica per ciascun pagamento* cross-border *è all'esame la possibilità di applicare ai partecipanti a TARGET una struttura tariffaria comune basata sui volumi di operatività nel sistema.*

L'attenzione rivolta alle tariffe per i pagamenti cross-border *in TARGET riflette l'impegno delle banche centrali volto a offrire all'utenza un quadro certo delle caratteristiche dei propri servizi di regolamento e favorire gli operatori nella definizione di una strategia per la scelta, fra i diversi sistemi alternativi, di quello da utilizzare per il regolamento dei propri pagamenti.*

I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI

La liquidazione dei titoli

Nel 1997 il valore dei titoli trattati dal servizio di compensazione delle operazioni su strumenti finanziari è stato pari a circa 42 milioni di miliardi, con un incremento di oltre il 40 per cento rispetto all'anno precedente. Il comparto azionario, che ha registrato l'aumento più significativo, è cresciuto di circa il 120 per cento; i titoli di Stato e quelli obbligazionari sono aumentati rispettivamente del 40 e del 12 per cento (tav. aE15). La distribuzione dei valori trattati tra le categorie di titoli non si è modificata in misura rilevante: il comparto azionario è cresciuto dall'1,5 per cento al 2,3, mentre quello dei titoli di Stato, la cui quota rimane la più elevata, è leggermente diminuito, dal 98,2 per cento al 97,5; trascurabile, 0,2 per cento del totale, è rimasto il contributo del comparto obbligazionario.

La ripartizione dei valori fra i partecipanti ha evidenziato la diminuzione della quota di competenza delle SIM, passata dal 14,2 per cento all'11,5, e l'incremento di quella delle banche, che hanno trattato l'88,4 per cento del totale dei titoli; la quota degli agenti di cambio, pari allo 0,1 per cento, è rimasta invariata (tav. E9).

Tav. E9

PARTECIPANTI AL SERVIZIO DI COMPENSAZIONE E DI LIQUIDAZIONE DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Categorie aderenti	1996			1997		
	Numero (1)	Trattato		Numero (1)	Trattato	
		Valore (2)	Composizione %		Valore (2)	Composizione %
Agenti di cambio	45	29.301	0,1	45	36.435	0,1
Banche	155	25.603.879	85,7	163	37.182.532	88,4
Sim	101	4.249.653	14,2	102	4.850.756	11,5
Totale ...	**301**	**29.882.833**	**100,0**	**310**	**42.069.723**	**100,0**

(1) Aderenti negli anni 1996 e 1997. – (2) Valori in miliardi di lire ai prezzi di compenso.

Nel mese di aprile del 1997 la Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, ha emanato la nuova disciplina del servizio di compensazione e di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari. Essa prevede, tra l'altro, che i partecipanti possano svolgere la funzione di "liquidatori" nei confronti di altri intermediari, regolando in nome proprio transazioni stipulate nei diversi mercati da altri soggetti (negoziatori), anche non residenti.

Nel dicembre 1997 è stata prorogata la disciplina delle assegnazioni, portando da cinque a tre giorni il termine entro cui devono essere estinte le assegnazioni relative ai titoli di Stato, obbligazionari e azionari non quotati; per le assegnazioni su azioni, obbligazioni convertibili e warrant quotati in Borsa è stato mantenuto il termine di cinque giorni per l'estinzione, coerentemente con il periodo previsto per la loro liquidazione. Il monitoraggio effettuato sulle assegnazioni sui titoli azionari ha evidenziato una sostanziale stabilità del fenomeno, che si è attestato in media intorno allo 0,20 per cento del controvalore degli scambi in Borsa; un'incidenza più significativa è stata registrata per i titoli non inclusi nel paniere MIB30 (tav. E10). Al contenimento delle assegnazioni ha contribuito anche un più esteso ricorso alle operazioni di prestito di titoli, strumento di mercato per il reperimento dei titoli indisponibili al momento del regolamento.

Tav. E10

ASSEGNAZIONI

(numero operazioni sulla base della durata; rapporti percentuali) (1)

Tipologia dei titoli e durata delle assegnazioni	Pre - riforma	Post - riforma	
	Mar.-Apr. 96	Mag.-Dic. 96	Gen.-Dic. 97
Titoli di Stato, azioni e warrant, obbligazioni			
da 1 a 3 gg.	25,5	64,2	69,9
4 gg.	8,4	14,5	12,5
5 gg.	9,6	13,1	12,8
più di 5 gg.	56,5	8,2	4,8
di cui: Azioni, warrant e obbligazioni accentrati presso la Monte Titoli			
da 1 a 3 gg.	41,2	71,9	70,1
4 gg.	12,4	12,7	12,1
5 gg.	7,3	11,8	13,4
più di 5 gg.	39,1	3,6	4,4
Azioni, warrant e obbligazioni non accentrati			
da 1 a 3 gg.	10,7	40,4	63,7
4 gg.	4,7	20,6	16,6
5 gg.	7,1	17,5	12,2
più di 5 gg.	77,5	21,5	7,5

(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.

I sistemi di deposito accentrato

La gestione accentrata dei titoli di Stato. - Alla fine del 1997 l'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 in corso, il numero complessivo dei certificati si è ridotto dai 2.800.000 del 1996 al 1.000.000 circa del 1997. Il numero dei certificati in deposito presso la Banca d'Italia era il 57 per cento del totale in circolazione, valore sostanzialmente in linea con quello dell'anno precedente.

I titoli di Stato italiani in lire detenuti presso la Banca d'Italia da Cedel ed Euroclear hanno registrato un ulteriore notevole incremento, passando da 27.500 a 46.242 miliardi in valore nominale (12.800 nel 1995).

La Monte Titoli S.p.A. - A fine anno l'ammontare dei valori mobiliari accentrati presso la Monte Titoli (azioni, obbligazioni convertibili e non, warrant), espresso in valore nominale, ha raggiunto il livello di 286 mila miliardi, registrando un aumento del 36,8 per cento rispetto al 1996. Negli ultimi sei anni la consistenza dei valori in deposito è quasi triplicata. Il valore nominale dei titoli obbligazionari depositati si è attestato a 211 mila miliardi, con un aumento del 46 per cento; l'incremento è dovuto essenzialmente alle emissioni delle banche in sostituzione dei certificati di deposito in scadenza, non rinnovati dagli investitori. Il valore nominale dei titoli azionari accentrati è stato di 75 mila miliardi con un incremento del 16,4 per cento. Il numero dei depositari è passato da 442 a 426 alla fine del 1997.

Il decreto legislativo per l'introduzione dell'euro e il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria modificheranno profondamente il quadro di riferimento dell'attività di gestione accentrata. Nel primo decreto sono contenute le disposizioni per la dematerializzazione dei titoli; i gestori accentrati dovranno pertanto adattare le proprie procedure alle nuove disposizioni in modo da trattare solo contabilmente gli strumenti finanziari. Il Testo unico ha completamente rivisto la disciplina generale dell'attività dei depositari centralizzati; nel riconoscere carattere imprenditoriale all'attività di gestione accentrata, ne sottopone l'esercizio a un complesso di controlli da parte del Ministero del Tesoro, della Consob e della Banca d'Italia. Il decreto attribuisce alla Consob e alla Banca d'Italia poteri di vigilanza, sia informativa sia ispettiva, "al fine di assicurare la trasparenza, l'ordinata prestazione dei servizi e la tutela degli investitori". L'attività di questi organismi, considerato il ruolo da essi svolto per la funzionalità del sistema dei pagamenti, è anche di interesse per la sorveglianza della Banca d'Italia, a norma dell'art. 146 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia.

Il regolamento dei titoli nella prospettiva europea

Nel gennaio del 1998 l'IME ha pubblicato il rapporto *Requisiti per l'utilizzo dei sistemi di regolamento dei titoli nelle operazioni di credito del SEBC*, fissando le caratteristiche che i sistemi di regolamento delle transazioni in titoli devono possedere per poter essere utilizzati dal SEBC nelle operazioni di politica monetaria. L'esigenza di definire tali requisiti discende dalla necessità che il credito concesso dal SEBC sia adeguatamente garantito, secondo quanto disposto dall'art. 18 dello Statuto della BCE: l'adeguatezza della garanzia non risiede infatti solo nelle caratteristiche intrinseche dei titoli oggetto della stessa, ma anche nell'affidabilità dei sistemi di regolamento utilizzati.

I requisiti, di natura tecnica e giuridica, che tali sistemi devono rispettare per il regolamento delle operazioni in titoli in contropartita con il SEBC sono rappresentati da: solidità del quadro normativo applicato; esistenza di controlli da parte delle autorità competenti; trasparenza e oggettività dei criteri di partecipazione; affidabilità delle infrastrutture tecniche utilizzate; utilizzo di moneta di banca centrale per il regolamento del controvalore delle operazioni; esistenza di collegamenti diretti ed esclusivi con gli emittenti; definitività infragiornaliera del regolamento. Infine detti sistemi devono fissare orari e giorni di funzionamento coerenti con quelli di TARGET. Gli standard devono essere osservati fin dall'inizio della terza fase della UEM, fatta eccezione per quello riguardante la definitività infragiornaliera dei regolamenti. Dal gennaio 1999 il rispetto di questo standard andrà osservato solo per il trasferimento dei titoli in favore delle banche centrali. Entro il 1° gennaio 2002 i sistemi dovranno realizzare procedure che consentano di regolare anche il controvalore delle operazioni su base infragiornaliera, nel rispetto del principio del Delivery Versus Payment*. Nel secondo semestre del 1998 la BCE pubblicherà la lista dei sistemi nazionali ritenuti idonei per l'esecuzione delle operazioni di politica monetaria.*

In Italia le linee di intervento programmate in materia di sistemi di regolamento dei titoli sono coerenti con il quadro di riferimento definito in ambito europeo, prevedendo l'adeguamento delle procedure in relazione all'introduzione dell'euro, il rafforzamento delle misure di controllo dei rischi nella liquidazione su base multilaterale, la realizzazione di procedure di regolamento lordo in tempo reale.

All'avvio della terza fase della UEM, e per tutto il periodo transitorio, la procedura di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari consentirà il regolamento delle operazioni, in lire o in euro, dei titoli comunque denominati. Presso la Monte Titoli è in corso di definizione un progetto di regolamento lordo in tempo reale per le transazioni stipulate al di fuori del mercato di Borsa sui titoli depositati presso la stessa società. Ciò consentirà di realizzare, anche per la parte in titoli, meccanismi di regolamento in tempo reale, in linea con gli standard definiti a livello europeo e con le esigenze di definitività rappresentate dal mercato.

Le banche centrali europee sono impegnate nella realizzazione del *correspondent central banking model* ovvero nell'apertura di conti di custo-

dia reciproci finalizzati a consentire l'uso *cross-border* dei titoli a garanzia del credito da esse concesso. Sulla base di questo modello, che sarà operativo dall'inizio della terza fase, le banche centrali si scambieranno servizi di custodia dei titoli acquisiti a garanzia; solo in casi specifici e limitati a valori non negoziabili, la banca centrale del paese dove sono depositati detti valori fornirà anche una garanzia alla banca centrale che eroga il credito.

A regime il correspondent central banking model *sarà sostituito da una rete di collegamenti fra i diversi depositari centrali europei. A tale riguardo l'associazione costituita fra questi organismi (European Central Securities Depositories Association - ECSDA) ha pubblicato nel luglio del 1997 un rapporto in cui viene descritto lo schema di riferimento per la realizzazione di questi collegamenti. Per i paesi dove sono presenti due depositari centralizzati, specializzati per tipologia di titoli, il rapporto suggerisce un unico punto di accesso dall'estero al fine di evitare duplicazioni di collegamenti e possibili rischi.*

Il perseguimento di obiettivi di maggiore efficienza nel regolamento delle operazioni in titoli, sia all'interno del paese sia *cross-border*, richiede lo sviluppo di un efficiente mercato del prestito di titoli. Il quadro normativo del prestito di titoli beneficerà nel 1998 di significativi cambiamenti che dovrebbero contribuire a incentivarne lo sviluppo. Le previsioni del Testo unico sull'intermediazione finanziaria, estendendo la validità della compensazione bilaterale nei casi di insolvenza anche ai contratti di prestito titoli, consentiranno l'avvicinamento nel mercato italiano alle fattispecie contrattuali utilizzate in ambito internazionale. Il decreto legislativo del 21 novembre 1997, n. 461 in vigore dal mese di luglio 1998, chiarendo le modalità di tassazione di tali operazioni, rimuoverà inoltre uno degli aspetti che ostacolano la diffusione di questa tipologia di contratto.

Il Testo unico sull'intermediazione finanziaria ha introdotto nel nostro ordinamento la definitività della compensazione e del regolamento delle operazioni aventi per oggetto strumenti finanziari e l'opponibilità ai terzi dei loro risultati anche nel caso di insolvenza di un partecipante, anticipando così il recepimento della direttiva europea sulla *settlement finality*, approvata dal Parlamento e dal Consiglio europeo nell'aprile 1998.

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 1997. Con essa la Banca d'Italia adempie l'obbligo di pubblicare annualmente una relazione sull'attività di vigilanza (art. 4 del decreto legislativo del 1º settembre 1993, n. 385).

Nel 1997 il sistema bancario ha tratto beneficio dal rafforzamento reddituale e patrimoniale del sistema produttivo, che si è riflesso in un miglioramento della qualità del credito. Il rallentamento della dinamica delle partite in sofferenza ha consentito di interromperne la crescita in rapporto agli impieghi, che proseguiva dal 1991. Tuttavia, le perdite su crediti continuano a mantenersi su livelli elevati e la redditività media del sistema è peggiorata rispetto all'anno precedente, con una flessione del risultato di gestione superiore al 6 per cento.

I giudizi attribuiti alle banche dalle unità di vigilanza confermano tali indicazioni a livello aziendale: rispetto al biennio precedente, si è ridotta l'incidenza degli istituti in condizioni problematiche; al tempo stesso persistono difficoltà nel conseguimento di margini di redditività adeguati in un contesto sempre più concorrenziale.

Nel Meridione volge al termine la fase più complessa della ristrutturazione del sistema bancario provocata dalla crisi dei maggiori istituti dell'area. Gli interventi di risanamento delle aziende e di riorganizzazione degli assetti proprietari hanno consentito di evitare rischi di natura sistemica e avviato il ripristino di condizioni di equilibrio gestionale. È in una fase avanzata la liquidazione dell'Isveimer; si è intrapresa l'azione di recupero dei crediti ceduti dal Banco di Napoli da parte della Società di gestione di attività - SGA; l'acquisizione delle attività della Sicilcassa, posta in liquidazione coatta amministrativa, da parte del Banco di Sicilia ha consentito di contenere gli effetti della crisi sui depositanti e sulle relazioni di credito di quell'istituto.

La redditività del sistema bancario nel suo complesso, misurata dal rapporto tra gli utili netti e i mezzi propri, è scesa dal 3,8 all'1,6 per cento, valore che ha risentito delle svalutazioni su crediti apportate da alcune grandi banche; anche al netto di tali componenti, la redditività rimane, tuttavia, inferiore ai valori medi dei sistemi bancari esteri. La riduzione del margine di interesse del 5 per cento rispetto al 1996 è stata compensata quasi interamente dai maggiori ricavi sui servizi, lasciando sostanzialmente invariato il margine di intermediazione. In rapporto a quest'ultimo, l'incidenza dei costi operativi e di quelli del personale, pari rispettivamente al 69 e al 43 per cento, è rimasta elevata. Entrambi i valori appaiono ben lontani da quelli osservati nella maggior parte dei sistemi bancari esteri.

L'obiettivo di più contenuti livelli dei costi e di una loro maggiore flessibilità viene perseguito anche riprogettando i processi produttivi e trasferendo all'esterno delle aziende le fasi lavorative più facilmente decentrabili, quali la gestione dei processi informatici, degli immobili, della formazione del personale, della consulenza legale.

La riduzione del numero dei dipendenti, pur essendo risultata nel 1997 più accentuata che negli anni precedenti, si è tradotta in una discesa contenuta delle spese per il personale, per l'effetto sui costi unitari degli automatismi salariali e per gli oneri straordinari sostenuti per favorire l'uscita del personale in eccesso. Gli interventi sul costo del lavoro dei maggiori istituti, che più degli altri soffrono di oneri unitari elevati, hanno consentito di attenuare il divario con le restanti banche. L'accordo raggiunto tra le parti sociali per ridurre l'incidenza del costo del lavoro sul margine di intermediazione rappresenta un primo fondamentale passo verso la riduzione del divario accumulato nel tempo rispetto ai principali concorrenti europei.

Dal lato dei ricavi, l'obiettivo di crescita della redditività viene perseguito principalmente valorizzando i servizi di risparmio gestito offerti sia direttamente dalle stesse aziende di credito sia indirettamente per il tramite di società controllate. Il calo dei tassi di interesse ha indotto i risparmiatori a spostarsi dai titoli depositati in custodia presso le banche verso i fondi comuni. Le società di gestione di fondi comuni controllate da banche hanno realizzato nel 1997 quasi il 90 per cento della raccolta netta e hanno raggiunto l'84 per cento del patrimonio complessivo del sistema. La presenza del sistema bancario si è ampliata non solo nel settore degli organismi di investimento collettivo, ma anche negli altri comparti di intermediazione finanziaria. La capacità di reddito delle imprese operanti in tale settore è fortemente cresciuta: il risultato lordo di gestione delle SIM e delle società di gestione è complessivamente raddoppiato rispetto all'anno precedente.

Anche nel nostro paese la più intensa pressione concorrenziale sui mercati finanziari ha sollecitato ampie ristrutturazioni degli assetti produttivi nei diversi settori dell'industria finanziaria. Accanto alla riconfigurazione delle

singole unità aziendali sono state attuate politiche di aggregazione volte a raggiungere la dimensione e la diversificazione dei servizi necessarie a contrastare la contrazione dei margini reddituali.

Il processo di ristrutturazione in atto nel sistema bancario si è tradotto in una crescente complessità degli assetti organizzativi delle banche e dei gruppi. La gamma di attività, la nascita di nuove specializzazioni e la diversa configurazione degli assetti produttivi impongono all'autorità di Vigilanza un costante aggiornamento degli strumenti e delle modalità di controllo. Sono state intensificate le occasioni di incontro con esponenti aziendali sia su temi di rilievo generale sia su questioni relative a specifici settori di operatività. Le analisi ispettive, condotte su 197 banche e intermediari non bancari, hanno valutato i profili del patrimonio, della redditività, della liquidità e degli assetti organizzativi; hanno verificato la presenza e il mantenimento nel tempo delle condizioni di sana e prudente gestione e l'attendibilità delle informazioni rese all'organo di Vigilanza. Per 9 banche è stata disposta la sostituzione degli amministratori con commissari straordinari, al fine di verificare le possibilità di risanamento aziendale; 5 istituti sono stati posti in liquidazione coatta amministrativa.

La globalizzazione dei mercati e, più recentemente, il previsto avvio dell'unificazione monetaria in Europa hanno accelerato il processo di concentrazione dei sistemi bancari, coinvolgendo in misura sempre più ampia operatori di grandi dimensioni. Fra il 1990 e il 1996 il numero di banche attive in Germania e in Francia si è ridotto di circa un terzo; in Italia la riduzione è stata più modesta, pari a circa un quinto. Nonostante la sua intensificazione, il processo di aggregazione ha conservato un carattere prevalentemente nazionale, contribuendo a mantenere il grado di concentrazione del mercato bancario dell'Unione europea modesto e di gran lunga inferiore a quello prevalente in altri settori produttivi.

Nel nostro paese le aggregazioni annunciate nel 1997 e nei primi mesi di quest'anno interessano istituzioni che si collocano ai vertici del sistema bancario italiano. Rispetto ai principali partner europei, tuttavia, la dimensione di tali operatori rimane non elevata, riflettendo sia il più contenuto valore delle attività finanziarie lorde in rapporto al PIL, sia la dimensione relativa della nostra economia. Tenendo conto delle aggregazioni compiute fino al primo trimestre del 1998, il peso dei primi cinque gruppi di ciascun paese sul totale delle attività creditizie dei quindici aderenti all'Unione europea era valutabile nell'11 per cento per le banche tedesche, nel 10 per cento per quelle francesi, nell'8 e nel 4 per cento, rispettivamente per quelle inglesi e italiane.

La privatizzazione del sistema bancario ha presentato una considerevole accelerazione nel nostro paese, aumentando il grado di concorrenza nella proprietà delle banche. Il cambiamento degli assetti proprietari delle aziende

dell'area pubblica e il processo di concentrazione in atto interessano banche che rappresentano complessivamente il 49 per cento dei crediti erogati in Italia. La quota dei fondi intermediati dalle banche e dai gruppi bancari controllati dallo Stato, dagli Enti locali e dalle Fondazioni scenderà, con il completamento delle operazioni in atto, al 25 per cento dal 68 del 1992.

Il processo di concentrazione ha rafforzato gli operatori più competitivi e ha attenuato la segmentazione territoriale dei mercati, contribuendo a migliorare il tono concorrenziale nell'offerta di servizi bancari. La crescente omogeneità normativa, la privatizzazione di ampi segmenti del settore bancario, i progressi nella trasparenza e nella diffusione dell'informazione finanziaria, l'utilizzo di nuove tecnologie di commercializzazione - sempre meno legate all'insediamento territoriale - hanno fortemente aumentato la sensibilità della domanda al prezzo dei diversi prodotti finanziari. In generale, nei mercati locali aumenta per la clientela la possibilità di scegliere tra servizi offerti da una pluralità di banche. Nei casi in cui sono stati riscontrati elementi indicativi del rafforzarsi di posizioni potenzialmente lesive della concorrenza, la Banca d'Italia, in qualità di autorità garante, ha adottato provvedimenti volti a rimuovere gli elementi distorsivi nella formazione dei prezzi.

La possibilità di competere su un piano di parità nel mercato unico dei servizi finanziari è ora favorita dall'approvazione del Testo unico in materia di intermediazione finanziaria. Esso completa l'opera di riordino e di semplificazione della normativa avviata con il Testo unico sulle banche. L'autonomia e la flessibilità organizzativa degli intermediari e dei mercati vengono ampliate, confermando la natura privatistica dei mercati finanziari. Il modello di controllo societario è stato rinnovato sulla base degli standard internazionali con una serie di innovazioni in materia di offerte pubbliche, di deleghe di voto, di tutela delle minoranze azionarie e di controlli interni.

Nella produzione dei servizi finanziari, il conseguimento di una maggiore efficienza sarà favorito dalla avvenuta rimozione dei vincoli legislativi alla diversificazione dei prodotti del risparmio gestito; dalla facoltà di svolgere congiuntamente l'attività di gestione individuale e collettiva dei patrimoni; dalla previsione che l'attività di gestione e di distribuzione dei prodotti finanziari possa essere svolta da soggetti diversi e delegata a terzi. Dal lato dei controlli, il Testo unico ha riordinato le disposizioni di vigilanza applicabili ai diversi intermediari e ha confermato il principio di ripartizione delle competenze per finalità, affidando alla Banca d'Italia la salvaguardia della stabilità finanziaria e il contenimento dei rischi e alla Consob la tutela della trasparenza e della correttezza dei comportamenti.

IL QUADRO NORMATIVO

Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale

Nell'Unione europea sono stati compiuti progressi nei lavori di aggiornamento della normativa prudenziale nel settore dell'intermediazione finanziaria. Il Consiglio ha assunto una posizione comune su tre proposte di direttiva che introducono modifiche alla disciplina comunitaria riguardanti prevalentemente la materia dei requisiti patrimoniali.

Una prima proposta mira ad allineare la direttiva CEE del 15 marzo 1993, n. 6, concernente l'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, all'Emendamento dell'Accordo sui requisiti patrimoniali adottato dal Comitato di Basilea nel gennaio del 1996, definendo le condizioni per l'utilizzo dei modelli interni a fronte dei rischi di mercato e il trattamento prudenziale delle posizioni in merci.

Un secondo intervento riguarda l'adeguamento della direttiva CEE del 18 dicembre 1989, n. 647, relativa al coefficiente di solvibilità. Le modifiche previste consentiranno, in via temporanea e nel rispetto di determinate condizioni, la ponderazione agevolata dei prestiti garantiti da ipoteca sugli immobili non residenziali e dei titoli rappresentativi di prestiti ipotecari.

L'ultima proposta inciderà su tre direttive: la direttiva CEE del 12 dicembre 1977, n. 780, sarà aggiornata in modo da ampliare le possibilità di cooperazione per fini di vigilanza con i paesi extracomunitari; le direttive 89/647/CEE e 93/6/CEE saranno modificate per consentire un allineamento all'Accordo di Basilea del trattamento dell'esposizione creditizia potenziale dei contratti derivati.

La Commissione europea ha elaborato un progetto di revisione della vigente disciplina comunitaria in materia di gestione collettiva di patrimoni mobiliari (direttiva CEE del 20 dicembre 1985, n. 611). Il progetto definisce le regole generali per l'esercizio dell'attività, amplia il novero dei prodotti armonizzati e ne stabilisce i requisiti minimi.

I punti salienti del progetto consistono: nella previsione di regole di accesso al mercato da parte delle società di gestione; nella possibilità per le società di gestione di prestare, in aggiunta alla gestione collettiva, il servizio di gestione individuale; nell'attribuzione del "passaporto europeo" a nuove tipologie di fondi comuni.

Nell'ambito della cooperazione internazionale in materia di vigilanza bancaria, i lavori del Comitato di Basilea hanno interessato quattro principali

aree di intervento, che coincidono con le linee di azione delineate dal Gruppo dei Sette, al vertice di Denver del giugno del 1997.

In relazione all'esigenza di rafforzare la stabilità finanziaria internazionale, segnatamente quella delle economie emergenti, il Comitato di Basilea ha pubblicato nel settembre del 1997 la versione finale dei Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria. Le autorità di Vigilanza di tutto il mondo sono state invitate ad aderire ai Principi entro il mese di ottobre del 1998 e a promuovere le necessarie modifiche legislative.

Nell'ambito delle iniziative intese a migliorare gli standard di gestione dei rischi nelle banche, nel gennaio 1998 il Comitato ha prodotto un documento nel quale si definiscono gli elementi essenziali di un adeguato sistema di controlli interni delle banche e si forniscono alcuni principi guida per la valutazione dei sistemi stessi da parte delle autorità di Vigilanza.

Le autorità di Vigilanza dei settori bancario, dei valori mobiliari e delle assicurazioni hanno continuato a offrire assistenza al gruppo congiunto sui conglomerati finanziari; nel febbraio del 1998 sono stati diffusi, per la consultazione, diversi documenti contenenti indicazioni sulle tecniche e i principi per valutare l'adeguatezza patrimoniale di conglomerati finanziari, sui meccanismi per facilitare la cooperazione tra le diverse autorità di Vigilanza su singole istituzioni operanti in differenti settori ma appartenenti a uno stesso conglomerato.

Inoltre, il Comitato di Basilea, allo scopo di facilitare l'elaborazione di appropriati metodi di vigilanza per la gestione dei rischi connessi con lo sviluppo di servizi e di prodotti elettronici al dettaglio, ha distribuito nel marzo scorso un documento contenente un'analisi delle principali problematiche inerenti allo sviluppo dei servizi bancari elettronici e della moneta elettronica.

Al fine di richiamare l'attenzione sui rischi di disfunzioni operative connesse con il passaggio all'anno 2000, nel novembre del 1997 il Comitato di Basilea, l'Organizzazione internazionale delle Commissioni dei valori mobiliari (IOSCO) e l'Associazione internazionale delle Vigilanze assicurative (IAIS) hanno diffuso un comunicato congiunto con il quale si incoraggiano le istituzioni finanziarie di tutto il mondo a predisporre con urgenza piani d'azione per assicurare la continuità operativa delle procedure informatiche. Il Comitato di Basilea eserciterà un controllo costante sulle iniziative intraprese dalle autorità per accertare che le istituzioni vigilate siano preparate al cambio di millennio.

La legislazione nazionale

Il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58), che entrerà in vigore il 1º luglio prossimo, realizza un'opera di ammodernamento e di risistemazione della disciplina in materia di intermediari in valori mobiliari, mercati finanziari e società emittenti. La proposta di decreto legislativo è stata predi-

sposta da una Commissione costituita presso il Ministero del Tesoro, ai cui lavori ha partecipato la Banca d'Italia.

Gli intermediari in valori mobiliari. - L'opera di riordino della disciplina degli intermediari è stata guidata dall'obiettivo di definire un quadro normativo che permetta agli intermediari nazionali di competere in condizione di parità nel mercato unico dei servizi finanziari.

Con riferimento ai servizi di investimento, il Testo unico conferma le innovazioni apportate nel 1996 in occasione del recepimento della direttiva CEE del 10 maggio 1993, n. 22, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari. Esso, tuttavia, modifica le disposizioni sulla riserva di attività, riconoscendo anche alle società di gestione del risparmio la possibilità di prestare il servizio di gestione individuale e introduce nuove regole in materia di vigilanza consolidata.

La disciplina della gestione collettiva del risparmio è stata completamente rivista al fine di consentire agli intermediari nazionali, da un lato, di diversificare e arricchire la gamma dei prodotti offerti e, dall'altro, di conseguire assetti organizzativi più efficienti. Sono stati rimossi i vincoli legislativi alla diversificazione del prodotto nell'attività di gestione di patrimoni. La definizione di tutti gli aspetti connessi con la struttura e con il funzionamento dei fondi comuni è stata demandata alle autorità amministrative.

Il Ministro del Tesoro definisce la struttura dei fondi comuni, delineando le principali caratteristiche delle varie categorie con particolare riguardo all'oggetto dell'investimento (valori mobiliari quotati, titoli non quotati, immobili ecc.), alla forma (aperta o chiusa) del fondo, alla tipologia di investitori cui sono destinate le quote (piccoli risparmiatori o investitori istituzionali). La Consob stabilisce le regole di comportamento e gli obblighi informativi. La Banca d'Italia detta regole prudenziali, cui si devono attenere le società nella gestione del portafoglio dei fondi (criteri e divieti dell'attività di investimento, norme di contenimento e frazionamento del rischio, ecc.). Questi poteri si aggiungono a quelli che già le sono attribuiti in ordine agli altri profili prudenziali della regolamentazione degli Organismi di investimento collettivo del risparmio.

Il Testo unico lascia ampia autonomia agli intermediari nelle scelte organizzative: è riconosciuta alle società di gestione del risparmio la possibilità di svolgere congiuntamente i servizi di gestione individuale e collettiva (cosiddetto "gestore unico"); esse possono inoltre scegliere se promuovere e amministrare i fondi o separare l'attività di promozione da quella di gestione; le SIM, le banche e le società di gestione possono prestare il servizio di gestione individuale sia direttamente sia, con la preventiva autorizzazione scritta del cliente, affidando l'esecuzione dell'incarico a terzi.

La scelta di consentire alle società di gestione un'operatività molto ampia nel comparto del risparmio gestito si riflette sulla disciplina dell'autoriz-

zazione, che è unica per tutti i servizi gestori. Il potere autorizzativo viene trasferito dal Ministro del Tesoro alla Banca d'Italia, sentita la Consob.

I requisiti per il rilascio del provvedimento di autorizzazione sono parzialmente modificati rispetto a quanto previsto dalla vigente regolamentazione e resi omogenei a quelli richiesti alle SIM.

Il Testo unico ha uniformato - prendendo a modello la disciplina delle SIM - le regole di vigilanza, la disciplina degli assetti proprietari e le misure di rigore applicabili a tutti gli intermediari da esso disciplinati.

Gli obiettivi dell'attività di vigilanza sono la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, avendo riguardo alla tutela degli investitori e alla stabilità, alla competitività e al buon funzionamento del sistema finanziario.

È confermato il principio di ripartizione delle competenze per finalità: alla Banca d'Italia sono demandati la salvaguardia della stabilità e il contenimento dei rischi nelle sue diverse configurazioni; alla Consob la tutela della trasparenza e della correttezza dei comportamenti.

I provvedimenti relativi a misure di rigore sono assunti dal Ministro del Tesoro, su proposta della Banca d'Italia o della Consob; la direzione delle procedure e gli adempimenti a esse connessi spettano alla Banca d'Italia. I provvedimenti di tipo cautelare (sospensione degli organi amministrativi e nomina di un commissario per la gestione) ora previsti per le SIM sono estesi alle società di gestione del risparmio e alle Sicav. In materia di sanzioni, il comparto delle gestioni collettive passa da un sistema basato su sanzioni di natura solo penale a uno incentrato sulla coesistenza di sanzioni amministrative per le violazioni di minor rilievo e di fattispecie penali per quelle più gravi.

I mercati finanziari. - Il Testo unico perfeziona le innovazioni introdotte dal decreto legislativo del 23 luglio del 1996, n. 415 (cosiddetto decreto Eurosim), che aveva superato la configurazione pubblicistica dei mercati mobiliari, affidando l'organizzazione e la gestione dei mercati a soggetti di diritto privato dotati anche di compiti di autoregolamentazione, ferma restando peraltro la supervisione delle autorità di controllo.

In relazione all'importanza che alcuni mercati rivestono per l'esercizio della funzione monetaria, la vigilanza sui mercati all'ingrosso dei titoli di Stato è espressamente attribuita alla Banca d'Italia; i poteri di controllo della Banca centrale sono estesi anche agli scambi di fondi interbancari.

La disciplina della gestione accentrata degli strumenti finanziari e dei titoli di Stato è stata ridefinita allo scopo di liberalizzare anche questo setto-

re. Le nuove norme, nel collocare la gestione accentrata tra le attività di impresa, implicano il venire meno del monopolio della Monte Titoli S.p.A. e prevedono la graduale dismissione della partecipazione della Banca d'Italia nella società.

Le società emittenti titoli. - Le disposizioni concernenti le società emittenti titoli completano la disciplina del mercato mobiliare con le norme riguardanti l'informazione da rendere al pubblico e l'organizzazione delle società quotate. È stato configurato un modello di *corporate governance* in linea con gli standard internazionali.

In materia di sollecitazione all'investimento il Testo unico ribadisce gli obblighi di informazione alla Consob e di pubblicazione del prospetto previsti dalla legge del 7 giugno 1974, n. 216. È confermato l'esonero delle banche e delle imprese di assicurazione dall'osservanza delle disposizioni in materia di sollecitazione per le obbligazioni e gli altri titoli di debito non destinati alla quotazione, nonché per i prodotti assicurativi.

La normativa sulle offerte pubbliche di acquisto di azioni di società quotate è stata semplificata, contemperando l'esigenza di consentire il ricambio degli assetti di controllo del capitale delle imprese con la tutela degli azionisti minori. La nuova disciplina si fonda essenzialmente sull'obbligo di promuovere un'offerta pubblica d'acquisto (OPA) su tutte le azioni ordinarie quando, in seguito ad acquisti a titolo oneroso, si venga a possedere una partecipazione superiore al 30 per cento del capitale. Le procedure di svolgimento dell'offerta sono rimesse a un regolamento della Consob. Due novità significative sono, infine, costituite dall'ammissione di un sistema d'asta per le offerte concorrenti e dalla possibilità per l'assemblea di autorizzare misure difensive contro le scalate ostili.

Il prezzo offerto agli azionisti non può essere inferiore alla media aritmetica fra quello medio ponderato di mercato degli ultimi dodici mesi e il valore più elevato pattuito dall'offerente nello stesso periodo. L'obbligo di OPA è stato esteso agli azionisti che abbiano effettuato acquisti di concerto.

Il numero delle ipotesi di offerta pubblica obbligatoria si è ridotto: l'OPA preventiva ha assunto carattere facoltativo; è stata abolita l'OPA incrementale di semicontrollo; l'OPA totalitaria successiva non deve essere effettuata ove l'acquisto della partecipazione superiore al 30 per cento avvenga in seguito a un'offerta pubblica preventiva promossa almeno sul 60 per cento delle azioni ordinarie.

Nell'ambito dell'informazione societaria, l'osservanza di alcuni doveri di comunicazione è estesa anche alle società non quotate che emettono strumenti finanziari diffusi tra il pubblico. Allo scopo di contenere gli oneri informativi connessi con l'operatività su più mercati, è previsto che le società italiane quotate anche in mercati stranieri possano redigere un solo bilancio

consolidato, secondo i principi internazionalmente accettati. L'individuazione di tali principi e la verifica della loro compatibilità con la normativa dell'Unione europea sono rimesse al Ministro di Grazia e giustizia di concerto con il Ministro del Tesoro, su proposta della Consob, da formularsi di intesa con la Banca d'Italia per i gruppi bancari.

In tema di trasparenza degli assetti proprietari delle società con azioni quotate, è confermato l'obbligo di comunicare alla Consob le partecipazioni superiori al 2 per cento del capitale. La medesima soglia è stata confermata anche con riferimento al divieto di partecipazioni reciproche; per consentire la formazione di alleanze industriali, tale ultimo limite è stato elevato al 5 per cento quando l'acquisto è autorizzato dall'assemblea di entrambe le società interessate.

Viene rafforzata la trasparenza dei patti parasociali, per i quali è prevista una durata massima di tre anni. Nell'ipotesi in cui i soci non abbiano previsto una scadenza, ai partecipanti è consentito recedere in ogni momento, dandone preavviso. Il recesso viene anche consentito in caso di adesione del partecipante a un'OPA obbligatoria o a un'OPA volontaria preventiva idonea a escludere l'OPA obbligatoria.

Una maggiore tutela dei diritti degli azionisti di minoranza nelle società quotate viene conseguita mediante l'abbassamento delle quote di capitale previste dal codice civile per la convocazione dell'assemblea, per la denuncia al collegio sindacale e per la denuncia al tribunale. Inoltre, è prevista la possibilità per i soci che rappresentino almeno il 5 per cento del capitale di promuovere direttamente l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori. La legge impone agli statuti delle società quotate di riservare ai soci di minoranza la nomina di uno o più sindaci.

La nuova disciplina del voto per delega consente di superare, con riferimento alle società quotate non cooperative, i limiti che il codice civile pone alla rappresentanza dei soci in assemblea. La richiesta di deleghe per l'esercizio del diritto di voto rivolta alla generalità degli azionisti (sollecitazione) può essere effettuata da intermediari qualificati (banche, SIM, società di gestione del risparmio, Sicav o società specializzate), su incarico di soci che rappresentino almeno l'1 per cento del capitale. Il voto relativo alle azioni per le quali è stata rilasciata la delega è esercitato dal committente o, su incarico di quest'ultimo, dall'intermediario che ha effettuato la sollecitazione.

Nei casi in cui - come avviene per le banche - le società siano soggette a forme di controllo amministrativo sugli assetti proprietari, è previsto il coinvolgimento delle autorità competenti, che possono vietare la sollecitazione o la raccolta di deleghe quando esse pregiudichino le finalità perseguite mediante i controlli sulle partecipazioni.

Il ruolo del collegio sindacale quale organo di controllo sull'amministrazione delle società quotate è reso più incisivo attraverso la razionalizza-

zione delle competenze in materia contabile tra sindaci e revisori esterni: le verifiche contabili sono assegnate alla società incaricata della revisione; il collegio sindacale è chiamato a svolgere un controllo di più alto profilo, consistente nella verifica dell'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e, in particolare, dell'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti gestionali.

In connessione con il riassetto delle competenze contabili realizzato per le società quotate e allo scopo di dare attuazione alla direttiva CE del 29 giugno 1995, n. 26 (cosiddetta BCCI), sono stati introdotti obblighi informativi nei confronti delle autorità di Vigilanza a carico di coloro che esercitano il controllo legale dei conti presso imprese finanziarie (banche, SIM, società di gestione del risparmio, Sicav).

La disciplina penale dell'*insider trading* è stata ridefinita basando la tutela sulla natura privilegiata delle informazioni e non sulla loro mera riservatezza; per il perfezionamento del reato si richiede l'esistenza di un nesso causale tra possesso dell'informazione e compimento dell'operazione, tale da configurare un abuso.

Sul fronte della tutela del sistema finanziario dal fenomeno del riciclaggio di fondi di provenienza illecita è stato emanato il decreto legislativo del 26 maggio 1997, n. 153, che recepisce la direttiva comunitaria del 10 giugno 1991, n. 308 e modifica la legge del 5 luglio 1991, n. 197. Il decreto prevede che l'Ufficio italiano dei cambi, destinatario delle segnalazioni di *operazioni sospette di riciclaggio* da parte del sistema bancario e finanziario, si avvalga, nella loro valutazione, della collaborazione delle autorità di Vigilanza di settore.

La normativa secondaria

Le banche. - Nel giugno del 1997 la Banca d'Italia, in attuazione dell'art. 133 del decreto legislativo del 1º settembre 1993, n. 385 (Testo unico bancario), ha definito le ipotesi in cui i soggetti di natura finanziaria diversi dalle banche possono utilizzare, in deroga al divieto generale, termini e locuzioni riservate alle banche senza che ciò tragga in inganno il pubblico in ordine alle attività che essi svolgono. Tale possibilità è inoltre prevista in presenza di elementi di fatto che escludano ogni possibilità di equivoco sulla natura non bancaria e non finanziaria del soggetto.

Le disposizioni di vigilanza sulla riserva obbligatoria sono state rese coerenti con le nuove possibilità offerte dal sistema di regolamento lordo BIREL; in particolare, è stata prevista la possibilità di utilizzare le disponibilità del conto di riserva anche oltre il limite minimo di mobilizzazione giornaliera, a condizione che il saldo di fine giornata non scenda al di sotto di tale so-

glia; inoltre, sono stati limitati i casi di inadempienza al solo mancato rispetto dell'obbligo medio di riserva.

Nel febbraio del 1998 è stata modificata la normativa sul patrimonio di vigilanza al fine di tenere conto del crescente scostamento tra valore di mercato e valore contabile delle partecipazioni detenute dalle banche.

In linea con le previsioni dell'Accordo di Basilea sul capitale, è stata consentita la computabilità nel patrimonio supplementare del 35 per cento delle plusvalenze nette implicite sulle partecipazioni in società non bancarie e non finanziarie, quotate in un mercato regolamentato; le eventuali minusvalenze nette vengono dedotte dal patrimonio supplementare per una quota pari al 50 per cento, come già previsto per le minusvalenze nette su titoli. Al fine di evitare un'eccessiva variabilità del patrimonio in relazione all'andamento dei corsi azionari, è stato inoltre stabilito un limite alla computabilità delle plusvalenze nette, pari al 30 per cento dell'ammontare del patrimonio di base.

Gli intermediari in valori mobiliari. - Con provvedimento del Governatore del 30 settembre 1997 è stata completata la regolamentazione di competenza dell'Istituto attuativa del decreto legislativo del 23 luglio 1996, n. 415. Sono state emanate disposizioni in materia di organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni degli intermediari, partecipazioni detenibili dalle SIM, prestazione di servizi di investimento da parte delle società finanziarie iscritte nell'elenco speciale previsto dall'articolo 107 del Testo unico bancario.

In tema di organizzazione degli intermediari il regolamento riduce gli obblighi di separazione, limitandoli al comparto della gestione di patrimoni. Inoltre, per le banche è stato eliminato l'obbligo di mantenere separati i servizi di investimento dall'attività bancaria.

Il regolamento definisce anche i requisiti organizzativi del sistema informativo-contabile, delle procedure di gestione del rischio e dei controlli interni. Si tratta di regole minime, che non esauriscono gli interventi che devono essere intrapresi dagli intermediari al fine di dotarsi di strutture organizzative affidabili e adeguate alle attività svolte e ai rischi assunti.

Viene richiesto che il sistema informativo-contabile sia adeguato alla complessità del contesto in cui opera l'intermediario, alla varietà e alla natura dei servizi da svolgere, alla dimensione e all'articolazione territoriale dello stesso. In ordine alle procedure di gestione del rischio, viene previsto che gli intermediari fissino con chiarezza i criteri da seguire per l'assunzione dei rischi, nonché le competenze e le responsabilità connesse. La funzione di controllo interno deve accertare il rispetto della normativa, la corretta tenuta delle evidenze contabili, la validità dei sistemi informativi e delle procedure di gestione dei rischi.

Con l'ampliamento dei soggetti in cui le SIM possono assumere interessenze è stata riconosciuta alle stesse la possibilità di sviluppare la propria attività anche attraverso un assetto organizzativo configurato in forma di gruppo.

Le partecipazioni di natura finanziaria o strumentale sono consentite senza limitazioni; per le interessenze in imprese non finanziarie è previsto il limite del 15 per cento del capitale della società partecipata e, comunque, il divieto di acquisirne il controllo. L'ammontare complessivo delle partecipazioni non può superare il patrimonio di vigilanza di base e supplementare di secondo livello.

Gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale possono svolgere l'attività di negoziazione in conto proprio di strumenti finanziari derivati e il servizio di collocamento di titoli solo in presenza di un nesso funzionale tra l'attività finanziaria svolta in via principale e quella in valori mobiliari: il servizio di negoziazione in conto proprio può essere prestato solo da chi svolge attività di intermediazione in cambi, concessione di finanziamenti o assunzione di partecipazioni. A queste ultime due categorie di soggetti viene inoltre consentito l'esercizio dell'attività di collocamento di strumenti finanziari. Agli intermediari abilitati vengono estese le regole prudenziali e le norme di comportamento dettate per le SIM.

Gli organismi di investimento collettivo del risparmio. - Con provvedimento del Governatore del 18 settembre 1997 è stata modificata la disciplina secondaria dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi per dare attuazione alle modifiche apportate dalla legge del 23 dicembre 1996, n. 662, alle disposizioni in materia di fondi costituiti con apporto di beni immobili da parte dello Stato e di altri enti pubblici.

Le innovazioni riguardano le modalità di investimento del patrimonio della società di gestione, i criteri per la redazione del regolamento di gestione del fondo, nonché i limiti all'attività di investimento.

La gestione dei fondi pensione da parte degli intermediari finanziari. - Nell'agosto del 1997 sono stati definiti i requisiti patrimoniali minimi richiesti alle banche, alle SIM e alle società di gestione di fondi comuni mobiliari che intendono gestire forme pensionistiche complementari di tipo "chiuso" o istituire e gestire fondi pensione di tipo "aperto" ai sensi del decreto legislativo del 21 aprile 1993, n. 124.

Per le banche è richiesta una dotazione patrimoniale minima di 50 miliardi di lire. Le SIM e le società di gestione di fondi comuni devono disporre di mezzi patrimoniali non inferiori a 5 miliardi e almeno pari allo 0,5 per cento del valore complessivo netto dei patrimoni gestiti; tale ultimo requisito non si applica quando la dotazione patrimoniale raggiunge i 20 miliardi. A tutti gli intermediari sono richiesti ulteriori mezzi patrimoniali in caso di gestione accompagnata dalla garanzia di restituzione del capitale. Essi devono inoltre disporre di una buona situazione tecnica e di un adeguato assetto organizzativo. Per le banche che intendono svolgere la funzione di depositarie dei fondi pensione sono richiesti gli stessi requisiti previsti per gli istituti depositari dei fondi comuni.

LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO

Il processo di concentrazione nei principali mercati finanziari. - Il processo di concentrazione nel settore dei servizi finanziari, avviatosi negli Stati Uniti fin dagli anni ottanta, si è successivamente esteso agli altri paesi industrializzati, acquisendo una particolare intensità nei mercati europei. Vi hanno contribuito il progressivo allentamento dei vincoli posti all'attività degli intermediari, l'attenuazione delle segmentazioni nei comparti del sistema finanziario, l'espansione su scala mondiale del mercato dei capitali.

Le fusioni e le acquisizioni nel settore dei servizi finanziari, misurate in base ai prezzi delle operazioni alla data di annuncio rilevati da società specializzate, sono ammontate a circa 2.000 miliardi di dollari nel periodo 1985-1995, pari al 44 per cento dell'importo complessivo delle operazioni di concentrazione. Nel biennio 1996-97 sono state effettuate fusioni e acquisizioni nel comparto finanziario per oltre 600 miliardi. Nel 1985 il 93 per cento delle operazioni di concentrazione faceva capo a imprese localizzate negli Stati Uniti; negli anni novanta il processo si è esteso all'Europa, dove sono state realizzate nel 1997 operazioni per 171 miliardi di dollari, pari al 43 per cento delle concentrazioni complessive nel settore finanziario.

Le direttrici principali del processo hanno riguardato, da un lato, la concentrazione dei sistemi bancari dei principali paesi e, dall'altro, l'integrazione tra diverse tipologie di operatori finanziari.

Gli effetti del consolidamento nel settore bancario in termini di riduzione del numero delle banche, razionalizzazione delle reti distributive, migliorata efficienza aziendale sono più evidenti nei paesi anglosassoni dove il processo è cominciato prima, la dimensione media delle operazioni è più elevata, il mercato dei fattori produttivi più flessibile (tav. F1).

Negli Stati Uniti la ristrutturazione del sistema bancario ha preso le mosse nella metà degli anni ottanta, in risposta al calo della redditività e all'ondata di fallimenti nel settore delle casse di risparmio; il processo di concentrazione si è rafforzato anche per l'attenuazione delle restrizioni regolamentari all'articolazione territoriale in diversi Stati a partire dai primi anni novanta. Le aggregazioni hanno consentito ad alcune grandi banche commerciali di ridurre i costi unitari, di acquisire la massa critica necessaria per competere in settori di attività con redditività unitaria declinante, di diversificare la propria operatività su un piano nazionale e non soltanto regionale. L'aumento della concentrazione del sistema è avvenuto in un contesto in cui la concorrenza sui mercati locali è rimasta vivace, per effetto del ritmo elevato delle entrate di nuovi concorrenti.

Tav. F1

OPERAZIONI DI CONCENTRAZIONE E INDICATORI DI STRUTTURA DEI PRINCIPALI MERCATI BANCARI

Voci	Stati Uniti	Francia	Germania	Regno Unito	Italia
Operazioni di concentrazione nel periodo 1991-96					
Importo in miliardi di dollari	194,6	6,1	6,1	32,7	14,4
Numero delle operazioni	4.007	247	181	139	292
Numero di banche					
1990	12.347	2.105	4.720	605	1.156
1996	9.530	1.407	3.517	559	937
Popolazione per sportello					
1990	4.940	2.222	1.429	2.874	3.195
1996	4.594	2.291	1.718	3.532	2.349
Popolazione per ATM					
1990	3.118	4.000	7.143	3.378	5.814
1996	1.908	2.385	2.181	2.661	2.376
Totale attività del sistema bancario nazionale (in miliardi di dollari)					
1990	3.390	2.388	3.576	2.414	1.561
1996	4.578	2.920	5.491	3.137	1.693
Quota di mercato nazionale delle prime 5 banche (per totale attivo non consolidato)					
1990	13,4	42,5	13,9	22,0	21,2
1996	21,1	41,4	19,7	21,3	25,4
Quota di mercato europeo (UE) dei primi 5 gruppi (per totale attivo consolidato)					
1990	–	9,2	6,4	6,3	4,3
1996	–	9,6	10,8	7,8	4,2

Fonte: BRI, Statistiche delle autorità di Vigilanza nazionali, Securities Data Company, IBCA. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche.*

Nel Regno Unito il consolidamento del sistema bancario negli anni ottanta si è avvantaggiato della crescente flessibilità delle relazioni industriali, che ha contribuito a ridurre il rapporto dei costi del personale sul margine di intermediazione; le banche inglesi hanno mostrato negli ultimi anni i valori del ROE più elevati tra i paesi industriali.

Nell'Europa continentale, il processo di aggregazione sospinto dall'aumento della concorrenza ha avuto un'accelerazione negli ultimi anni, in vista della realizzazione dell'unificazione monetaria. In Germania e in Francia esso è stato rallentato dalla minore contendibilità del mercato degli assetti proprietari, dalla diffusione di forme societarie non scalabili, dalla concentrazione del controllo nelle mani di pochi azionisti (spesso con casi di partecipazioni incrociate rilevanti); la realizzazione di guadagni di redditività aziendale ha trovato ostacolo nella maggiore rigidità del mercato del lavoro.

Il processo di consolidamento nel settore del credito in Europa ha interessato principalmente i mercati nazionali. Le operazioni di concentrazione transnazionali hanno un rilievo limitato per le difficoltà incontrate nel riconciliare sistemi giuridici, fiscali, regolamentari e culture economiche e organizzative spesso assai diversi tra loro e riguardano prevalentemente quei sistemi bancari, quali quelli del Benelux o della Scandinavia, che per la ridotta dimensione del mercato nazionale perseguono strategie di sviluppo in aree limitrofe.

Sulla base dei valori di bilancio del 1996 - ma tenendo conto delle aggregazioni avvenute fino a tutto il primo trimestre del 1998 - il peso dei primi cinque gruppi tedeschi era pari al 10,8 per cento delle attività bancarie europee, di oltre quattro punti superiore al valore del 1990 (tav. F1). Nello stesso periodo, la quota di mercato dei primi cinque operatori è aumentata di oltre un punto per i gruppi inglesi, è cresciuta in misura minore per i gruppi francesi e si è leggermente ridotta per quelli italiani. Nel complesso, il livello della concentrazione sul mercato bancario europeo è relativamente basso rispetto ad altri settori di attività economica.

La tendenza all'integrazione tra operatori attivi in comparti diversi del mercato finanziario scaturisce dal comune interesse di banche, intermediari non bancari e imprese assicurative a espandersi nei settori della gestione dei fondi e dei servizi. Le prospettive di reddito in questi comparti sono favorite dall'invecchiamento della popolazione, dallo spostamento del carico finanziario legato ai regimi pensionistici dal settore pubblico a quello privato, dall'aumento della domanda di prodotti di investimento di lungo periodo. Nel risparmio gestito, le concentrazioni intendono sfruttare le economie di scala connaturate alle attività di ricerca, di investimento e di raccolta delle informazioni.

*Le concentrazioni tra operatori bancari e assicurativi hanno riguardato prevalentemente l'Europa, dove la regolamentazione finanziaria basata sul modello di banca universale ha favorito la diffusione di strutture con estese articolazioni geografiche e settoriali, spesso dominate dalla componente bancaria. L'elevata dimensione del capitale richiesto per competere con i principali intermediari americani hanno indotto alcune grandi banche commerciali europee a decisioni di riorientamento delle strategie nell'*investment banking.

Negli Stati Uniti, dove permangono restrizioni alle aggregazioni tra operatori attivi in diversi comparti finanziari, la spinta all'integrazione è visibile per le banche di investimento, che tendono a dotarsi di reti di distribuzione al dettaglio attraverso l'acquisizione di brokers. *Nell'aprile dell'anno in corso è stata annunciata un'operazione di concentrazione senza precedenti, tra una grande banca commerciale e un gruppo finanziario diversificato, che propone un modello di integrazione tra diversi comparti finanziari, incluso quello assicurativo.*

Il processo di concentrazione del mercato bancario italiano, come nel caso degli altri paesi dell'Europa continentale, è divenuto più intenso negli anni recenti per la crescente pressione della concorrenza: tra i primi anni novanta e il periodo 1994-97 il numero medio annuo delle fusioni e incorporazioni è cresciuto da 12 a 17 (da 27 a 39 se si includono le banche di credito cooperativo) per complessive 112 operazioni. Nei due periodi sono stati in-

teressati, rispettivamente, il 4 e il 7 per cento del numero delle banche, il 5 e il 7 per cento dei fondi intermediati (tav. F2); nel 1997 hanno assunto particolare rilievo le operazioni di acquisizione della maggioranza del capitale.

Tav. F2

FUSIONI, INCORPORAZIONI E TRASFERIMENTI DEL CONTROLLO NEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO (1)

Anno	Numero di banche		Numero di sportelli	Fusioni e incorporazioni				Acquisizione della maggioranza del capitale	
				Numero di operazioni		Fondi intermediati		Numero di operazioni	Fondi intermediati (2)
		di cui: BCC			di cui: BCC	(2)	di cui: BCC		
1990	1.156	715	17.721	20	10	1,05	0,02	4	0,37
1991	1.108	708	19.080	32	19	0,93	0,03	5	0,37
1992	1.073	700	20.909	20	9	3,00	0,01	0	0,00
1993	1.037	671	22.133	37	25	0,57	0,06	7	1,50
1994	994	643	22.459	42	24	1,35	0,06	12	1,90
1995	970	619	23.440	51	28	3,80	0,09	22	3,39
1996	937	591	24.406	38	26	0,93	0,05	19	1,08
1997 (3) . . .	935	583	25.250	25	12	0,77	0,05	22	7,99
Totale (3) .	**–**	**–**	**–**	**265**	**153**	**11,26**	**0,31**	**91**	**14,19**

(1) Se l'incorporazione è successiva all'acquisto del controllo non viene rilevata, a meno che non avvenga nello stesso anno, nel qual caso non viene rilevata l'acquisizione. Sono escluse le operazioni con succursali di banche estere, le operazioni infragruppo e quelle con le sezioni di credito speciale. Per l'acquisto del controllo rileva la data di iscrizione al gruppo, per le fusioni e incorporazioni la data di efficacia dell'atto. I fondi intermediati si riferiscono a dicembre dell'anno precedente l'operazione. Nelle fusioni si considerano i fondi intermediati della banca più piccola. Le fusioni fra più banche sono considerate un'unica operazione; si escludono i fondi intermediati della banca più grande. Le cessioni di attività e passività sono considerate incorporazioni. – (2) In percentuale dell'intero sistema. – (3) Il totale è calcolato rapportando i fondi intermediati rilevati a dicembre 1989 dalle banche acquistate, fuse o incorporate nel periodo 1990-97 ai fondi intermediati dall'intero sistema a dicembre 1989. Per le acquisizioni della maggioranza del capitale, è inclusa un'operazione con effetto dal 1° gennaio 1998.

Le banche e i gruppi bancari

L'evoluzione nel 1997. - In parallelo con i cambiamenti in atto negli assetti proprietari delle banche appartenenti all'area pubblica, in Italia il processo di concentrazione si è intensificato coinvolgendo istituti di grandi dimensioni. Le operazioni concluse o in via di definizione aprono la strada alla costituzione di gruppi in grado di sostenere il confronto concorrenziale a livello europeo, per dimensione e ampiezza dell'offerta di prodotti, e pongono le premesse per interventi di razionalizzazione dei processi produttivi e delle strutture di gruppo. Alcune iniziative hanno consentito di trovare soluzione alla crisi delle maggiori banche meridionali.

L'aggregazione tra Ambroveneto e Cariplo ha portato alla costituzione di un gruppo che dispone di circa 270.000 miliardi di attivo, caratterizzato dalla presenza di una banca-holding (Banca Intesa) che detiene l'intero capi-

tale delle aziende bancarie e che svolgerà in modo accentrato importanti funzioni per le banche controllate. L'integrazione tra la Banca Cassa di Risparmio di Torino e le banche appartenenti al gruppo Unicredito e la concentrazione, annunciata di recente, di tali aziende con il Credito Italiano darebbero vita a un organismo con oltre 280.000 miliardi di attività. Nei primi mesi del 1998 i consigli di amministrazione dell'Istituto Bancario S. Paolo di Torino e dell'IMI hanno approvato un progetto di fusione fra i due istituti da cui risulterà un gruppo con circa 350.000 miliardi di attivo.

Sono stati perfezionati il passaggio della proprietà del Banco di Napoli all'INA e alla BNL e l'acquisizione delle attività e passività della Sicilcassa da parte del Banco di Sicilia, con l'ingresso nel capitale di quest'ultimo del Mediocredito Centrale. Le misure avviate o in corso di definizione in materia di razionalizzazione delle strutture organizzative e di riduzione dei costi dovranno assicurare capacità competitive e adeguati livelli di redditività.

Le banche interessate da queste operazioni sono rappresentative, per impieghi, del 42 per cento del sistema bancario italiano. Sulla base dei dati della fine del 1997, la quota di mercato dei crediti dei primi cinque gruppi crescerà al 44 per cento, dal 36 dell'anno precedente.

La quota dei fondi intermediati dalle banche e dai gruppi controllati - anche insieme tra loro - dallo Stato, dagli Enti territoriali e dalle Fondazioni scenderà dal 68 per cento, registrato alla fine del 1992, al 25 per cento, a conclusione delle operazioni indicate.

Nel giugno 1997 la Compagnia di S. Paolo ha perfezionato il processo di privatizzazione dell'Istituto Bancario S. Paolo di Torino S.p.A., con la formazione di un nucleo stabile di soci, affiancato da una vasta compagine di piccoli azionisti. L'Ente Cassa di Risparmio di Roma e l'IRI hanno ridimensionato le proprie partecipazioni nella Banca di Roma, il cui capitale è stato in parte collocato sul mercato e in parte offerto con trattativa diretta ad alcuni investitori, fra cui un'impresa assicurativa che ha stipulato accordi con l'ente. La Fondazione Cariplo ha dismesso il controllo della Cariplo S.p.A. mediante l'operazione di integrazione con l'Ambroveneto; i principali azionisti del gruppo risultante dall'aggregazione sono legati tra loro da un sindacato di voto.

Lo Stato mantiene soltanto il controllo della Banca Nazionale del Lavoro - per la quale è stata peraltro recentemente avviata la procedura di privatizzazione - del Mediocredito Centrale e del Credito Industriale Sardo. Nel complesso, il Tesoro e gli Enti territoriali sono direttamente titolari di 24 partecipazioni superiori al 5 per cento del capitale, relative a 16 banche.

Il Monte dei Paschi di Siena e il Banco di Sardegna sono tuttora partecipati in via totalitaria dalle rispettive fondazioni. Solo in una delle 73 ex casse di risparmio e banche del monte la fondazione originaria ha mantenuto il possesso dell'intero capitale; in altri 45 casi la fondazione conserva il controllo della cassa conferitaria.

Per il complesso del sistema bancario, nel corso del 1997 sono state registrate 47 concentrazioni (una con effetto dal 1º gennaio 1998); in quasi la

metà dei casi sono state acquisite banche con gravi anomalie della situazione aziendale, oltre i tre quarti delle quali aventi sede nel Mezzogiorno. Il numero delle operazioni tra aziende diverse dalle banche di credito cooperativo è rimasto sui livelli elevati degli ultimi anni; oltre il 60 per cento sono state realizzate mediante acquisizione del controllo, con conseguente entrata nel gruppo bancario dell'azienda acquirente. Si sono invece ridotte le fusioni tra banche di credito cooperativo, scese a 12 dalle 26 dell'anno precedente.

Nel corso del 1997 hanno iniziato a operare 30 nuove banche (15 nel 1996), di cui 12 banche di credito cooperativo, 9 nate da trasformazione di società di intermediazione mobiliare o di società finanziarie, 6 succursali di banche estere. Il numero delle banche operanti alla fine del 1997 era di 935, sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente (tav. F3).

Tav. F3

BANCHE E SPORTELLI OPERATIVI

Banche	Consistenze al 31 dicembre 1996			Variazioni di banche nel 1997 (1)		Consistenze al 31 dicembre 1997		
	Banche	Sportelli		Entrate	Uscite	Banche	Sportelli	
		Italia	Estero				Italia	Estero
Banche S.p.A. con raccolta a breve termine	176	17.524	91	23	9	190	18.026	93
Banche con raccolta a medio e a lungo termine (2)	33	86	–	–	1	32	98	–
Banche popolari	80	4.163	9	1	12	69	4.357	9
Banche di credito cooperativo	591	2.530	–	12	20	583	2.659	–
Istituti centrali di categoria e di rifinanziamento	6	28	–	–	–	6	28	–
Succursali di banche estere	51	75	–	6	2	55	82	–
Totale	**937**	**24.406**	**100**	**42**	**44**	**935**	**25.250**	**102**
In corso di apertura	7	558	4	–	–	6	449	1

(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.

Nel 1997 sono state respinte 16 istanze di costituzione per carenze nei programmi di attività o difetto dei requisiti normativi stabiliti per i partecipanti al capitale e per gli esponenti aziendali. Nell'ultimo triennio, a fronte di complessive 64 autorizzazioni all'attività bancaria rilasciate, non sono state accolte 34 richieste. Per quanto riguarda in particolare le banche di credito cooperativo, le istanze accolte sono state 31 e quelle valutate negativamente 29.

La quota di attività bancarie controllata dai gruppi, il cui numero è rimasto di 87 (tav. F4), ha raggiunto l'87 per cento. Si è ampliato il numero di società rientranti nel perimetro dei gruppi, nonostante la riduzione delle unità estere; fra gli organismi finanziari, l'aumento maggiore è stato registrato dalle società di gestione dei fondi comuni di investimento (tav. F5).

Tav. F4

EVOLUZIONE DEI GRUPPI BANCARI NEL 1997

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	**5**	**–1**	**–4**	**–**	**–**	**87**	**23**
Distribuzione per attività economica delle società comprese nei gruppi							
Italia							
Banche	6	–1	16	–5	16	184	90
Finanziarie	3	–4	18	–16	1	311	227
Società strumentali (4) ..	2	–1	6	–7	–	142	75
Totale Italia ...	**11**	**–6**	**40**	**–28**	**17**	**637**	**392**
Estero							
Banche	–	–	–	1	1	56	49
Finanziarie	1	–	–2	–6	–7	116	112
Società strumentali (4) ..	–	–	–	2	2	28	27
Totale Estero ...	**1**	–	**–2**	**–3**	**–4**	**200**	**188**
Totale generale ...	**12**	**–6**	**38**	**–31**	**13**	**837**	**580**

(1) Variazioni del numero dei gruppi per operazioni di concentrazione, acquisizioni e cessioni di società. – (2) Costituzione di nuove società, inclusione nel gruppo di società già controllate, fusioni, liquidazioni. – (3) Sono definiti "maggiori" i gruppi composti da più di dieci società. – (4) Società che svolgono attività ausiliaria nei confronti di società ed enti del gruppo (ad es. gestione immobili e servizi informatici).

Tav. F5

COMPOSIZIONE DEI GRUPPI BANCARI: NUMERO DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE PER TIPOLOGIA

Società	1996		1997	
	Italia	Estero	Italia	Estero
Finanziarie di partecipazione	37	17	37	16
Società di factoring	25	–	25	–
Società di credito al consumo	4	–	5	–
Società di leasing finanziario	55	8	55	9
Altre finanziarie di credito	4	12	5	9
Società operanti nell'intermediazione mobiliare	62	12	62	8
Società di gestione dei fondi comuni	29	12	33	14
Società di investimento a capitale variabile – Sicav	–	–	–	–
Società di *merchant banking*	5	10	5	6
Società di incasso e pagamento	49	–	47	–
Altre società finanziarie	40	52	37	54
Totale ...	**310**	**123**	**311**	**116**

Alla fine del 1997 i gruppi bancari italiani che operavano all'estero con proprie filiali o filiazioni erano 28. Le succursali estere erano 102, due in più dell'anno precedente, 52 delle quali in paesi dell'Unione europea. Le filiazioni bancarie all'estero erano 56, in aumento di una unità.

Le banche estere operanti con proprie filiali in Italia sono passate da 51 a 55; i relativi sportelli sono aumentati da 75 a 82. Alcune di esse detengono importanti quote di mercato nell'intermediazione in titoli e in alcuni settori di attività più innovativi. A gruppi bancari esteri, di cui 4 comunitari, fanno capo 6 banche italiane.

Il sistema bancario nel Mezzogiorno. - La struttura del sistema bancario meridionale ha subìto modifiche radicali nel corso degli anni novanta, in connessione con le difficoltà sperimentate dalla maggior parte delle banche dell'area, in particolare da quelle di maggiori dimensioni. Gli interventi operati sugli assetti proprietari hanno consentito di evitare crisi di natura sistemica e di avviare l'azione di risanamento e di recupero di idonei livelli di efficienza.

Nel corso degli anni novanta la quota dei finanziamenti a operatori del Mezzogiorno facente capo ai principali gruppi meridionali (Banco di Napoli, Banco di Sicilia e Sicilcassa) è scesa dal 28 al 20 per cento; a questi istituti è riconducibile il 24 per cento delle sofferenze registrate alla fine del 1997. I gruppi del Centro-Nord detengono il 63 per cento dei crediti e il 61 per cento delle sofferenze dell'area. Il peso delle banche meridionali rimaste indipendenti si è ridotto al 17 per cento degli impieghi.

La penetrazione di gruppi del Centro-Nord nel mercato meridionale risulta superiore ove si considerino gli accordi di collaborazione con banche locali indipendenti, spesso accompagnati dall'acquisizione di partecipazioni di minoranza; tali accordi interessano banche del Sud che rappresentano circa il 7 per cento degli impieghi dell'area.

Escludendo le iniziative che hanno coinvolto gli istituti maggiori, nel corso degli anni novanta sono state incorporate o acquisite 61 aziende del Sud e delle Isole da parte di gruppi aventi sede in altre regioni del Paese, per una quota pari a quasi il 15 per cento degli impieghi registrati nel Mezzogiorno all'inizio del periodo. La ridotta presenza di banche locali caratterizzate da positive condizioni tecniche e le loro contenute dimensioni hanno fortemente limitato la possibilità di risolvere le situazioni di anomalia all'interno dell'area; le pur numerose aggregazioni tra aziende meridionali (68 operazioni) hanno riguardato meno del 3 per cento degli impieghi.

Il tasso di crescita annuo dei crediti concessi a soggetti residenti nell'area, pari in media a circa il 3 per cento negli ultimi cinque anni, non

risulta significativamente diverso tra gruppi del Centro-Nord e banche meridionali indipendenti. Le modifiche della struttura del mercato non si sono riflesse negativamente sulla disponibilità di credito alla clientela migliore.

Facendo riferimento a un campione di imprese del Meridione, censite dalla Centrale dei bilanci e caratterizzate da favorevoli profili finanziari, le risorse erogate sono cresciute nello stesso periodo a un tasso medio annuo dell'8 per cento. La quota di crediti concessi a queste imprese dalle grandi banche meridionali interessate da interventi di ristrutturazione si è ridotta dal 22 al 13 per cento, a vantaggio dei gruppi bancari del Centro-Nord, il cui peso è aumentato dal 70 all'80 per cento; le banche rimaste indipendenti hanno mantenuto la propria quota intorno al 7 per cento.

Il decentramento di funzioni produttive. - Nell'ambito degli interventi di riprogettazione dei processi produttivi, assume sempre maggiore rilievo il trasferimento di fasi lavorative all'esterno delle aziende, allo scopo di contenere e rendere più flessibili i costi, sfruttando nel contempo le capacità innovative e le specializzazioni professionali dei fornitori. Oltre all'accentramento di attività in unità specializzate all'interno dei gruppi bancari, crescente importanza va acquisendo l'*outsourcing* presso soggetti la cui proprietà non è riconducibile al sistema bancario e finanziario.

Negli ultimi anni il fenomeno, iniziato nel settore informatico, si è esteso progressivamente ad altre funzioni aziendali. La dipendenza da soggetti esterni fa emergere rischi operativi, legali e di reputazione che necessitano di idonei presidi organizzativi e contrattuali. La sana e prudente gestione degli intermediari richiede che il vertice aziendale mantenga adeguate capacità di controllo delle attività cedute in *outsourcing* e abbia la possibilità di intervenire tempestivamente ove l'offerta di servizi da parte del gestore esterno risulti carente.

*L'*outsourcing *dei sistemi informativi ha registrato un'accelerazione in connessione con gli adeguamenti resi necessari dall'introduzione dell'euro e dal cambio di data per l'anno 2000 (cfr. il capitolo:* I controlli*). Aumenta il ricorso a imprese specializzate non bancarie di riconosciuta reputazione nei rispettivi settori. La cessione all'esterno dell'intero comparto informatico è la soluzione più diffusa nelle banche minori e va interessando anche organismi più grandi. Nelle aziende di maggiori dimensioni - pur essendo ancora elevato il grado di autonomia della funzione di automazione - assumono crescente rilievo forme di* outsourcing *parziale e l'acquisizione di procedure informatiche da fornitori esterni.*

*Fra le altre funzioni aziendali, è diffusa la cessione a terzi di attività strumentali (gestione immobili, economato, archivi, trattamento effetti, ecc.); sono state avviate iniziative anche con riguardo al comparto amministrativo-contabile, ad alcune attività di supporto strategico-operativo e di controllo (pianificazione e controllo di gestione, commercializzazione, studi, selezione e formazione del personale, consulenza legale), al credito (*credit scoring*, contenzioso) e alla finanza (gestione titoli e tesoreria di gruppo, gestione di portafoglio per conto proprio e per la clientela).*

Le reti commerciali. - Nel corso dell'anno si è rafforzata la tendenza delle banche a differenziare i propri sistemi distributivi, adattandoli ai diversi segmenti di clientela; si è accentuato il ricorso a canali innovativi, per ridurre i costi unitari delle transazioni e per sfruttare gli spazi di mercato aperti dallo sviluppo tecnologico. Nascono nuove aziende che operano, in via esclusiva o prevalente, senza il supporto di una rete di dipendenze.

L'importanza del contatto diretto tra banca e cliente fa sì che lo sportello mantenga un ruolo centrale. L'evoluzione in atto comporta peraltro una revisione delle caratteristiche e della funzione svolta dalla rete tradizionale, orientata a liberare risorse per l'attività commerciale, anche attraverso l'accentramento di compiti amministrativi e contabili e automatizzando le operazioni più ripetitive.

Nel 1997 gli sportelli sono aumentati di 844 unità, circa 120 in meno rispetto all'anno precedente (tav. F3); nel corso degli ultimi cinque anni sono passati da circa 20.900 a 25.250, con un tasso di incremento annuo che si è, tuttavia, progressivamente ridotto fino al 3,5 per cento del 1997.

Dopo alcuni anni di forte crescita alcune banche cominciano a rivedere i programmi di espansione e a effettuare interventi di razionalizzazione: sono stati registrati 143 trasferimenti, 70 chiusure e 101 cessioni di sportelli, contro rispettivamente 117, 66 e 53 nel 1996. Non di rado l'obiettivo di accrescere la produttività del personale assume un peso di rilievo nelle decisioni concernenti le nuove aperture.

Continua la tendenza ad aprire sportelli con un numero limitato di addetti. La quota di dipendenze con un numero di addetti pari o inferiore a 5 è passata dal 40 per cento di fine 1992 al 49 per cento della fine del 1997; il numero medio di dipendenti per sportello è sceso, nello stesso periodo, da 11 a 9. Gli sportelli "leggeri" sono attivati soprattutto in zone dove la banca è già presente, allo scopo di decongestionare l'attività delle succursali maggiori e di rendere più agevole l'accesso della clientela ai servizi.

È proseguito il sostenuto incremento degli ATM e dei POS, che consentono uno snellimento dell'attività operativa degli sportelli e un contenimento dei costi delle transazioni. Negli ultimi cinque anni il numero di ATM è passato da circa 14.200 a oltre 25.300; quello dei POS da 64.600 a 280.200. Il numero delle operazioni è in forte crescita, sebbene risulti ancora inferiore a quello dei principali paesi industrializzati (cfr. il capitolo: *Il sistema dei pagamenti*).

Il grado di concentrazione riferito ai canali automatizzati risulta più elevato di quello degli sportelli: la quota di ATM e POS delle prime cinque banche risulta rispettivamente del 23 e del 29 per cento, contro meno del 20 per cento per gli sportelli. La distribuzione geografica pone in rilievo una minore diffusione di tali apparecchiature nel Sud e nelle Isole.

Sono in sensibile crescita i collegamenti telematici che consentono alle imprese di effettuare direttamente operazioni; le banche che offrono tale ser-

vizio sono oltre 300, circa un terzo in più dell'anno precedente; il numero di imprese servite ha quasi raggiunto le 150.000 unità, con un aumento superiore al 30 per cento.

Le banche che alla fine del 1997 hanno aperto "siti" sulla rete Internet sono circa 190, quasi il doppio dell'anno precedente; nella maggior parte dei casi le iniziative hanno finalità informative o pubblicitarie.

Nel corso dell'anno si è assistito a un sensibile sviluppo del *phone banking*. Le aziende che offrono servizi di banca telefonica sono passate da 23 a 113; i clienti sono aumentati del 90 per cento, superando il milione di unità; 13 banche mettono a disposizione funzioni di tipo sia informativo sia dispositivo, utilizzate da quasi 260.000 clienti.

In banche che non si avvalgono di una rete di sportelli, il canale telefonico è sempre presente in concomitanza con l'attività dei promotori finanziari. Alcuni grandi gruppi hanno scelto di costituire una banca autonoma per l'offerta dei servizi di phone banking*, fornendo prodotti appositamente studiati per un tipo di clientela selezionata.*

È in ulteriore sviluppo la rete di promotori finanziari, soprattutto per la vendita di prodotti di risparmio gestito. L'impiego di promotori esterni risulta prevalente rispetto a quello di figure con un rapporto di lavoro dipendente; si registrano iniziative volte a incentivare la conversione di personale dipendente in promotori con contratto di agenzia o di mandato.

Gli intermediari in valori mobiliari

Gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari di tipo aperto (OICVM). - Alla fine del 1997 operavano 53 società di gestione e una Sicav: l'insieme degli intermediari del settore delle gestioni collettive di tipo aperto è rimasto sostanzialmente invariato (tav. F6).

Nel corso dell'anno è iniziata l'attività di raccolta e di investimento di 95 fondi comuni (72 nel 1996) parimenti distribuiti fra azionari e obbligazionari, che hanno portato a 626 il totale dei fondi in attività; 18 società di gestione hanno manifestato l'intendimento di istituire forme pensionistiche complementari ai sensi dell'art. 9 del decreto legislativo del 21 aprile 1993, n. 24 (fondi pensione cosiddetti "aperti"); 3 società hanno comunicato la commercializzazione all'estero delle quote di 18 fondi comuni gestiti.

La raccolta netta delle società di gestione è cresciuta di una volta e mezza, raggiungendo i 143.100 miliardi. Il valore del patrimonio gestito alla fine del 1997 si ragguagliava a 367.400 miliardi, rispetto ai 197.000 miliardi della fine del dicembre del 1996. La tendenza all'aumento è confermata dai dati del primo trimestre del 1998, che hanno fatto rilevare un valore del patrimonio di oltre 500.000 miliardi.

Tav. F6

ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO

Voci	1996		1997	
	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)	Totale	di cui: di emanazione bancaria (1)
Società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare aperti e Sicav di diritto italiano	58	34	59	37
di cui: *operative* (2)	*55*	*33*	*54*	*35*
Fondi e comparti autorizzati	665	481	749	569
Fondi e comparti operativi	533	377	630	479
di cui: *azionari*	*236*	*164*	*279*	*210*
misti	*57*	*39*	*54*	*38*
obbligazionari	*161*	*112*	*202*	*155*
monetari	*79*	*62*	*95*	*76*
Società di gestione e Sicav di diritto estero (3)	77	....	86	....
Fondi e comparti commercializzati in Italia	548	....	694	....
di cui: *azionari*	*276*	....	*343*	....
misti	*44*	....	*59*	....
obbligazionari	*176*	....	*220*	....
monetari	*52*	....	*72*	....
Società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi di diritto italiano	7	7	9	8
di cui: *operative*	*3*	*3*	*4*	*4*
Fondi autorizzati	7	7	9	8
Fondi operativi	3	3	4	4
Società di gestione di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi di diritto italiano	–	–	1	1
Fondi autorizzati	–	–	1	1

(1) Società di gestione il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento. – (2) È compresa una Sicav multicomparti mentale avente quattro comparti: due azionari, uno obbligazionario e uno monetario. – (3) 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.

All'espansione del settore hanno contribuito le sottoscrizioni effettuate nell'ambito delle gestioni individuali da parte di SIM e banche, che hanno raggiunto l'ammontare di 56.000 miliardi, pari al 16 per cento circa del portafoglio della clientela.

Le 35 società di gestione controllate da banche hanno realizzato nel 1997 l'89 per cento della raccolta netta e hanno raggiunto l'84 per cento del patrimonio complessivo del sistema (79 per cento alla fine dell'anno precedente). È ulteriormente aumentato il grado di concentrazione del mercato: la quota delle prime cinque società si è incrementata dal 39,7 al 42,3 per cento.

Alla fine dell'anno le società di diritto estero abilitate a operare in Italia erano 86 (per la quasi totalità insediate in Lussemburgo) e commercializzavano 694 tra fondi comuni e comparti di Sicav (146 in più rispetto all'anno precedente). La raccolta netta effettuata nell'anno è stata pari a circa 12.500 miliardi; il patrimonio netto di pertinenza di sottoscrittori italiani era stimabile in circa 31.000 miliardi. La crescita è stata determinata da un più efficace utilizzo delle reti distributive e dalla maggiore specializzazione dei prodotti offerti.

Alla fine dell'anno 9 società (8 delle quali di emanazione bancaria) erano autorizzate alla gestione di altrettanti fondi comuni di investimento mobiliare chiusi; di esse, 4 erano specializzate nella gestione di tali fondi, mentre le altre gestivano anche fondi aperti. Alla stessa data i fondi chiusi operativi erano 7, con un patrimonio netto di 753 miliardi; ancora modesto (16 per cento del portafoglio) risultava l'ammontare degli investimenti in azioni non quotate e in obbligazioni convertibili. Nel corso del 1997 è stata autorizzata la prima società di gestione di fondi immobiliari chiusi.

Le SIM. - Alla fine del 1997 le società di intermediazione mobiliare erano 212, con una diminuzione nell'anno di 24 unità, risultato di 27 cessazioni e 3 costituzioni (tav. F7). Le SIM controllate da banche erano 80 e 18 quelle appartenenti a gruppi assicurativi; le società facenti capo a soggetti esteri erano 41. La riduzione del numero di intermediari è, in gran parte, il risultato di un'opera di razionalizzazione del sistema che sta avvenendo sia con l'uscita volontaria dal mercato di unità di modesta entità, che non hanno raggiunto condizioni di equilibrio reddituale, sia con ristrutturazioni e fusioni riguardanti società facenti parte di gruppi nazionali ed esteri.

Tav. F7

SIM (1)**: ATTIVITÀ AUTORIZZATE E OPERATIVE**

Attività	Autorizzate		Autorizzate	
	al 31.12.1996	di cui: operative	al 31.12.1997	di cui: operative
Negoziazione in conto proprio	90	90	79	77
Negoziazione in conto terzi	94	93	81	79
Collocamento con garanzia	43	41	43	40
Collocamento senza garanzia	116	111	118	110
Gestione individuale di portafogli	116	112	114	108
Raccolta di ordini e mediazione	102	99	93	86
Totale SIM	**236**	**233**	**212**	**210**

(1) Dal 1996 sono comprese 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.

In particolare, le 27 cessazioni intervenute nel 1997 hanno riguardato: 4 intermediari in liquidazione coatta amministrativa; 9 SIM interessate da procedure di liquidazione volontaria ovvero da modifiche dell'oggetto sociale; 2 fusioni tra SIM; 8 casi di riassorbimento nella banca controllante; 4 trasformazioni in banche.

I gruppi bancari stanno riorganizzando la loro presenza nel settore dell'intermediazione mobiliare, mediante fusione delle SIM controllate operanti negli stessi segmenti di mercato o accentrando nella banca lo svolgimento delle attività di intermediazione mobiliare.

Il mutamento dello status *giuridico delle SIM in banche non si è riflesso in una modifica dell'attività operativa, che continua a essere circoscritta al campo dei servizi di investimento. A favore della configurazione in banca hanno operato la possibilità di accedere a fonti di finanziamento meno onerose, quali il mercato interbancario dei depositi; una maggiore flessibilità nella concessione di prestiti a sostegno dell'operatività in valori mobiliari della clientela; l'eliminazione della dipendenza dal settore bancario per gli incarichi di* settlement *del contante e di detenzione della liquidità della clientela; l'offerta di servizi di banca depositaria alla clientela istituzionale (società di gestione di fondi comuni, Sicav, fondi pensione, ecc.).*

Nel corso del 1997 le SIM che hanno svolto attività di negoziazione in conto proprio sono state 85. La quota di mercato si è ridotta dal 27 al 24 per cento; all'interno delle SIM, il peso di quelle di matrice bancaria è cresciuto dal 59 al 72 per cento. Il 60 per cento delle negoziazioni si è concentrato presso le prime 5 società.

Nel servizio di negoziazione per conto terzi, la quota delle SIM ha rappresentato l'87 per cento del mercato, rispetto al 13 per cento delle banche; le SIM di emanazione bancaria hanno negoziato il 69 per cento del totale dei volumi (57 per cento nel 1996). Le prime 5 società hanno intermediato il 27 per cento del totale.

Le SIM operanti nella gestione dei patrimoni individuali amministravano il 31 per cento del patrimonio complessivo (375.500 miliardi), contro il 69 delle banche; più ridotta rispetto agli altri servizi è stata la presenza delle società di emanazione bancaria, cui faceva capo il 42 per cento dei patrimoni. Le prime 5 SIM detenevano il 62 per cento circa dei patrimoni complessivi. La dimensione media dei patrimoni gestiti (escludendo un operatore di matrice assicurativa che amministra 37.800 miliardi per conto del gruppo), si è ragguagliata a 333 milioni, rispetto ai 295 milioni dell'anno precedente.

La vendita a domicilio di prodotti e servizi d'investimento ha raggiunto 83.000 miliardi nel 1997; le SIM hanno distribuito il 67 per cento dell'ammontare complessivo, rispetto al 33 per cento riferibile alle banche; le SIM di matrice bancaria hanno collocato il 60 per cento del totale dei prodotti e servizi. Le SIM hanno collocato principalmente quote di OICVM (39.200

miliardi) e gestioni patrimoniali (12.808 miliardi). Le prime 5 SIM hanno distribuito il 56 per cento circa dei volumi complessivi.

Le società italiane che alla fine dell'anno usufruivano del "passaporto europeo" erano 4: di queste, 2 hanno aperto una succursale, una opera in regime di libera prestazione ed un'altra ha adottato entrambe le modalità operative. Nell'anno, 43 imprese di investimento comunitarie hanno manifestato l'intenzione di operare in Italia ai sensi della direttiva CEE del 10 maggio 1993, n. 22. In generale, è stata adottata la modalità della prestazione di servizi senza insediamento; solo in 3 casi è stata prevista l'apertura di una succursale. Le richieste di accesso in Italia sono pervenute in gran parte dal Regno Unito; le imprese comunitarie intendono prestare principalmente il servizio di ricezione e trasmissione di ordini.

Le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario

Alla fine del 1997 erano iscritte nell'elenco degli intermediari sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia 219 società (tav. F8). Anche nel comparto delle società finanziarie sono state condotte rilevanti operazioni di razionalizzazione all'interno dei gruppi volte a sostenere meglio il confronto concorrenziale: sono stati costituiti organismi che si collocano ai vertici del comparto. Gli intermediari interessati da operazioni realizzate o in via di perfezionamento rappresentano il 28 per cento degli impieghi del comparto.

La fusione tra le società del gruppo Credito Italiano esercenti il leasing *ha determinato la creazione di un intermediario con 7.700 miliardi di attivo; l'aggregazione tra le controllate del gruppo FIAT, operanti nel credito al consumo e nel* factoring*, ha dato luogo a soggetti che si collocano al primo e al quarto posto dei rispettivi settori di operatività.*

Le finanziarie continuano inoltre a dimostrare interesse per la trasformazione in banca (3 nel corso del 1997 e 2 nei primi mesi del 1998).

Delle società iscritte nell'elenco, 196 svolgono attività di concessione di finanziamenti, 13 sono attive nel comparto dell'assunzione di partecipazioni, 9 esercitano l'attività di emissione di carte di pagamento e una quella di intermediazione in cambi.

Sotto il profilo della proprietà, 102 intermediari fanno capo a gruppi bancari. Significativa è anche la presenza di società controllate da gruppi industriali (49) e finanziari (27). Pressoché invariata la distribuzione territoriale dei soggetti censiti, che per il 77 per cento ha sede nelle regioni settentrionali.

Tav. F8

ELENCO SPECIALE DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE

Attività	Numero società
Suddivisione delle società per attività prevalente	
Concessione di finanziamenti	196
di cui: *Leasing*	*86*
Factoring	*51*
Credito al consumo	*19*
Altre forme tecniche	*40*
Assunzione di partecipazioni	13
Carte di credito	9
Intermediazione in cambi	1
Totale	**219**
Suddivisione delle società per natura del socio	
Gruppi bancari italiani	70
Gruppi bancari esteri	32
Finanziaria	27
Industriale	49
Assicurativa	4
Enti pubblici territoriali	5
Consortile	32
Totale	**219**
Suddivisione delle società per area geografica	
Nord	169
Centro	39
Sud e Isole	11
Totale	**219**

RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI

Le banche

Il rischio di credito. - I positivi andamenti reddituali del sistema produttivo italiano nel biennio 1995-96 si sono riflessi sulla qualità del credito bancario, determinando nel 1997 un marcato rallentamento della dinamica delle partite in sofferenza.

Con riferimento alle 36.000 società non finanziarie censite dalla Centrale dei bilanci, nel 1996, ultimo anno di disponibilità dei dati, la percentuale di debito bancario riconducibile a imprese valutabili a rischio elevato sulla base di tecniche statistiche di analisi multivariata si è ridotta di un punto, al 20 per cento, il livello più basso dal 1989 (fig. F1).

Nel comparto industriale la quota di debito bancario riferita a imprese considerate a rischio elevato è rimasta intorno al 17 per cento, mentre nei servizi è scesa dal 22 al 20; nel comparto delle costruzioni, nonostante un lieve miglioramento, la quota si è mantenuta su valori critici, superiori al 50 per cento.

L'analisi per area geografica mostra un sostanziale miglioramento delle condizioni delle imprese industriali e di servizi nel Mezzogiorno; per quelle edili della stessa area la quota di debito bancario relativa a imprese a rischio elevato si è invece ulteriormente innalzata. Con riferimento al Centro-Nord, unitamente a una sostanziale stabilità delle buone condizioni finanziarie delle imprese operanti nell'industria e nel terziario, è emerso un certo miglioramento delle aziende edili.

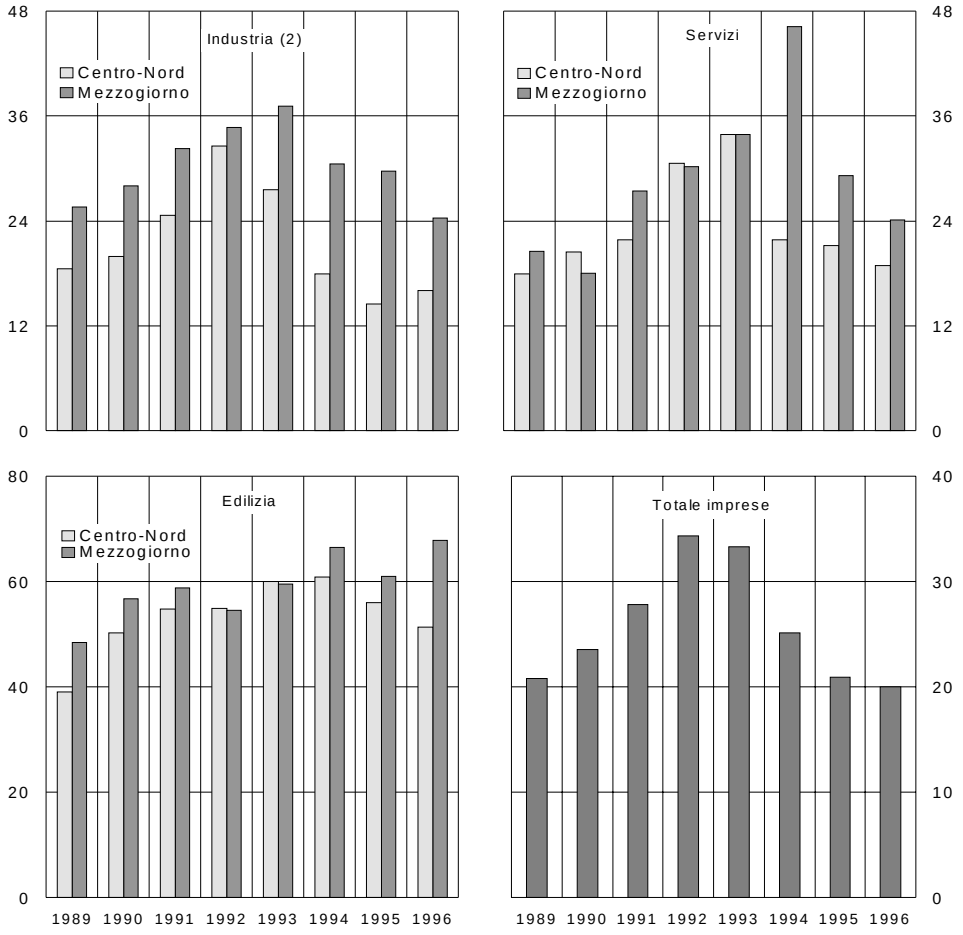
I dati sui bilanci contenuti negli archivi della Cerved, fonte statistica che comprende pressoché tutte le società di capitale, confermano i buoni risultati economici conseguiti dalle imprese italiane nel 1996.

Per gli anni dal 1993 al 1996 l'archivio gestito dalle Camere di commercio contiene in media i dati di 400.000 società non finanziarie e risulta ampiamente rappresentativo anche delle imprese di dimensioni medio-piccole. Sulla base di un campione di circa 130.000 imprese presenti continuativamente nella banca dati è possibile verificare per il biennio

1995-96 un netto miglioramento dei margini reddituali, una sostanziale diminuzione degli oneri finanziari e l'incremento della dotazione patrimoniale. Rispetto al biennio precedente si è ridotta la quota di debito bancario relativa a imprese con margine operativo insufficiente a fronteggiare gli oneri finanziari e redditività del capitale negativa.

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) Per la definizione delle imprese a rischio cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Comprende anche la branca dell'agricoltura.

Nel 1997 i crediti bancari in sofferenza sono aumentati di 8.800 miliardi e del 6,9 per cento, crescita inferiore di oltre cinque punti a quella dell'anno precedente (12 per cento) e pari a meno di un terzo di quella media annua riscontrata nel biennio 1994-95 (25 per cento). La decelerazione ha interessato sia le banche di più ampie dimensioni (dal 12,4 per cento del 1996 al 7,3 per cento) sia gli istituti minori (dal 10,8 al 5,0 per cento); per le banche del Mezzogiorno l'incremento si è commisurato al 10,0 per cento contro il 26,3 del 1996.

I tassi di crescita delle sofferenze sono calcolati aggiungendo alla consistenza del 1997 le posizioni cedute, per complessivi 9.000 miliardi, dal Banco di Napoli alla Società di Gestione di Attività - SGA S.p.A. e quelle per 2.800 miliardi rimaste in capo alla liquidazione della Sicilcassa.

La consistenza delle sofferenze al lordo delle svalutazioni è risultata di 124.900 miliardi a dicembre del 1997, in riduzione del 2,3 per cento rispetto a un anno prima (tav. F9). In rapporto agli impieghi complessivi, le sofferenze del sistema sono diminuite al 9,2 per cento (tav. aF1), a fronte del 10 per cento del 1996. Includendo anche i crediti ceduti dal Banco di Napoli e quelli rimasti in capo alla Sicilcassa, alla fine del 1997 il rapporto sarebbe analogo a quello dell'anno precedente.

Nel corso del 1997 le svalutazioni operate sui crediti in sofferenza sono aumentate dal 34,7 al 38,5 per cento del totale. La consistenza delle svalutazioni sui crediti diversi dalle sofferenze risultava pari a circa 7.500 miliardi alla fine dell'anno.

Tav. F9

BANCHE: PARTITE ANOMALE E IMPIEGHI (1) (2)
(consistenze di fine periodo; 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 (3)	Sofferenze (3)	Incagli (4)	Impieghi (3)	Sofferenze (3)	Incagli (4)	Impieghi (3)
1993 . .	62.771	44.692	933.703	10.275	9.399	232.151	73.046	54.091	1.165.854
1994 . .	80.532	45.853	957.510	13.522	8.719	237.938	94.054	54.572	1.195.448
1995 . .	98.669	42.849	1.027.871	15.381	6.582	233.772	114.050	49.431	1.261.643
1996 . .	109.936	44.485	1.058.197	17.932	6.683	225.072	127.868	51.168	1.283.269
1997 . .	106.000	39.796	1.138.441	18.899	6.091	225.772	124.899	45.887	1.364.213

(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 1997; 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 medio e a lungo termine è stata considerata, per i dati fino al dicembre 1994, la voce statistica "crediti scaduti da oltre 6 mesi".

Il miglioramento della qualità del credito intervenuto nel 1997 risulta confermato dai dati che includono fra le sofferenze anche quelle esposizioni che solo alcune banche segnalano come tali (sofferenze rettificate). Il rapporto fra il flusso di nuove sofferenze rettificate e il totale degli impieghi vivi alla fine dell'anno precedente si è commisurato nel 1997 al 2,0 per cento, toccando il valore più basso del recente passato.

Il rapporto tra le sofferenze rettificate e le sofferenze è sceso al 111,1 per cento, a fronte del valore massimo del 128,9 per cento registrato nel 1993. Alla riduzione hanno contribuito la migliore valutazione da parte delle banche delle effettive condizioni degli affidati e la revisione delle posizioni in seguito agli interventi operati dalla Vigilanza. Il rapporto si è contratto in mi-

sura maggiore per le banche con sede nel Mezzogiorno, passando dal 127,5 per cento del 1993 al 105,3 per cento, e per gli affidamenti alle imprese non finanziarie (114,5 per cento a fronte del 142,2 del 1993, tav. aF2).

La crescita delle sofferenze nel 1997 è imputabile prevalentemente agli andamenti di due soli comparti: quello delle famiglie consumatrici, che ha registrato un aumento del 12 per cento, e quello della branca produttiva dell'edilizia e delle opere pubbliche, che ha segnato un incremento del 17 per cento.

L'andamento delle sofferenze nel settore dell'edilizia risente in misura rilevante della caduta degli investimenti pubblici e della crisi del mercato immobiliare italiano manifestatasi dai primi anni novanta. La riduzione del valore globale del patrimonio immobiliare si è riflessa sulla qualità del credito bancario assistito da garanzia reale; nel dicembre del 1997 tale aggregato, che coincide all'incirca con i finanziamenti garantiti da beni immobili, costituiva il 26 per cento del totale degli impieghi vivi del sistema e il 47 per cento di quelli a medio e a lungo termine.

Ai crediti con garanzia reale è attribuibile il 28 per cento delle sofferenze complessive. L'incidenza delle sofferenze su questa categoria di finanziamenti risultava sostanzialmente analoga a quella dei crediti non garantiti; erano invece inferiori le svalutazioni, pari in media al 22 per cento, a fronte del 46 per cento. Stime basate su un campione di banche, rappresentativo del 95 per cento del sistema, indicano in 17.100 miliardi le perdite già contabilizzate nei bilanci nell'ultimo quinquennio in seguito alla crisi immobiliare, pari all'8,8 per cento del patrimonio di vigilanza.

La concentrazione dell'esposizione delle banche nei confronti di uno stesso affidato o gruppo di affidati ha continuato a ridursi nel corso del 1997. I grandi rischi sono risultati pari a 116.900 miliardi a settembre scorso, a fronte dei 130.600 di dodici mesi prima (tav. F10). Le eccedenze rispetto al limite del 40 per cento del patrimonio di vigilanza, in vigore dall'inizio del 1997, sono state di 8.700 miliardi e dovrebbero essere riassorbite entro la fine dell'anno in corso; a settembre del 1996 gli sconfinamenti rispetto allo stesso limite si ragguagliavano a circa 20.000 miliardi. In particolare, le eccedenze relative ai crediti nei confronti dell'IRI si sono ridotte dal 59 per cento degli sconfinamenti complessivi del settembre 1996 al 15 per cento del settembre 1997. I fidi eccedenti riguardano 50 affidati e 37 banche; essi sono concentrati per il 95 per cento in 24 istituti con sede nel Centro-Nord.

Lo sviluppo sui mercati finanziari internazionali delle tecniche di cartolarizzazione delle attività di bilancio e dei contratti derivati su crediti offre agli intermediari nuove opportunità di gestione dei rischi di credito. La realizzazione di tali operazioni richiede principalmente elevate professionalità del management bancario per la valutazione di complessi profili di rischio e di rendimento relativi ai diversi soggetti coinvolti.

Tav. F10

CONCENTRAZIONE DEI RISCHI DELLE BANCHE ITALIANE

(consistenze di fine periodo; 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 (2)	Numero di affidati con grandi rischi eccedenti (2)	Numero delle banche con grandi rischi eccedenti (2)
	Dati a livello consolidato						
Settembre 1996 . .	183.131	130.623	882	343	19.987	62	43
Settembre 1997 . .	153.612	116.930	842	356	8.721	50	37

(1) Esposizioni che, ponderate per il rischio, superano il 15 per cento del patrimonio di vigilanza. – (2) Per omogeneità di comparazione, anche per settembre 1996 le eccedenze sono state calcolate rispetto al nuovo limite del 40 per cento del patrimonio di vigilanza; a quella data il limite in vigore era pari al 60 per cento. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Con la cartolarizzazione un insieme di crediti o di altre attività finanziarie non negoziabili viene ceduto, normalmente da parte di una banca o società finanziaria, a una società-veicolo costituita con lo scopo esclusivo di realizzare tali operazioni, e che a fronte dei crediti che le sono stati ceduti emette titoli, usualmente accompagnati da garanzie aggiuntive e da un rating.

La banca cedente può svolgere anche altre funzioni: continuare a curare la riscossione del prestito cartolarizzato, fornire garanzie accessorie, organizzare e gestire l'operazione. Tali attività consentono di diversificare le fonti di ricavo in favore delle commissioni. A causa dell'elevato livello di costi fissi, le operazioni di cartolarizzazione sono convenienti solo in presenza di un adeguato volume di crediti omogenei.

Negli ultimi anni il mercato ha registrato tassi di crescita elevati in molti paesi. Nel 1997, nel Regno Unito sono stati emessi titoli a fronte di crediti ceduti per un controvalore in lire di oltre 16.700, con il coinvolgimento di 12 banche. In Francia il volume dei titoli in essere era pari a 24.500 miliardi a giugno del 1997, circa l'1,3 per cento degli impieghi totali del sistema; in Giappone, a marzo del 1997 gli attivi mobilizzati dalle banche hanno raggiunto il volume di 38.000 miliardi. Gli Stati Uniti rimangono il paese con il mercato maggiormente sviluppato per volume di titoli in essere (oltre 5 milioni di miliardi di lire a giugno del 1997) e numero di operatori coinvolti dalla nascita di tale mercato (tra cui circa 300 banche cedenti e oltre 7.000 banche investitrici), nonché per la varietà degli attivi titolarizzati.

Dal 1994 a oggi i titoli emessi in relazione alla cessione di crediti da parte di residenti italiani sono aumentati a 4.600 miliardi di lire; in particolare, i crediti cartolarizzati da banche e società finanziarie vigilate si sono ragguagliati a poco più di 3.000 miliardi. L'organizzazione di tali operazioni è stata finora svolta da intermediari esteri.

Lo sviluppo della cartolarizzazione sul mercato italiano può essere favorito da una più compiuta definizione del quadro normativo, che disciplini in maniera organica aspetti quali il trattamento della società-veicolo e dei titoli emessi; la comunicazione dell'avvenuta cessione dei crediti e il regime di trasferimento delle eventuali garanzie ipotecarie; le modalità di applicazione dell'azione revocatoria in caso di fallimento del cedente; il trattamento fi-

scale e di bilancio delle operazioni. È in corso di elaborazione un progetto di legge per la definizione di tali aspetti.

I contratti derivati su crediti consentono il trasferimento dei rischi creditizi senza la cessione dei rapporti di finanziamento sottostanti; si sono diffusi nei paesi anglosassoni dall'inizio degli anni novanta, raggiungendo una consistenza stimata in 200 miliardi di dollari alla fine del 1997. Poche banche italiane risultano operative in questo settore e prevalentemente attraverso le filiali estere: i contratti posti in essere nel 1997 erano relativi a crediti per 13.000 miliardi. Anche sul mercato italiano si sono avute le prime emissioni di questi strumenti.

Il rischio paese. - A dicembre del 1997 i crediti assoggettati alla disciplina del rischio paese - quelli non garantiti da paesi appartenenti all'OCSE (ovvero garantiti da paesi OCSE che hanno ristrutturato il debito negli ultimi cinque anni) - erano pari a 22.900 miliardi, di cui 5.200 erano crediti commerciali a breve termine (tav. F11). L'aumento di 6.000 miliardi rispetto al 1996 è in parte dovuto all'inclusione, per il 1997, dei crediti verso la Corea del Sud. Le rettifiche patrimoniali sono risultate pari a 1.700 miliardi, circa 200 miliardi in meno del 1996, per effetto di una marcata riduzione delle rettifiche sui crediti concessi ai paesi dell'Europa centrale e orientale.

Tav. F11

ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO E RETTIFICHE PATRIMONIALI DELLE BANCHE ITALIANE

(consistenze di fine periodo; miliardi di lire)

Paesi non appartenenti all'OCSE	Totale crediti non garantiti (1) (2)						Rettifiche patrimoniali		*Per memoria:* Totale crediti per cassa	
			di cui: soggetti a rettifica		di cui: commerciali a breve termine (3)					
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Europa centrale e orientale	5.149	4.677	4.658	4.453	209	581	1.401	600	9.936	10.750
Africa	718	1.023	379	523	777	874	135	155	5.597	5.351
America	1.236	2.483	751	1.581	635	856	196	371	14.508	19.891
Asia	4.419	7.492	245	2.670	1.573	1.578	62	449	8.761	12.176
di cui: *Medio Oriente*	813	1.570	122	198	510	508	33	71	4.088	4.318
Paesi asiatici in crisi (4)	1.452	3.074	–	2.368	412	474	–	355	1.215	2.913
Altri	5.408	7.234	342	584	1.464	1.287	66	104	37.029	43.930
Totale	**16.930**	**22.909**	**6.375**	**9.811**	**4.658**	**5.176**	**1.860**	**1.679**	**75.831**	**92.098**

(1) I crediti commerciali sono ponderati al 30 per cento. Sono inclusi i crediti verso i paesi della categoria "rischio nullo". – (2) Sono considerati garantiti i crediti assistiti da garanzie reali, quelli garantiti da soggetti residenti in paesi dell'OCSE e da istituzioni finanziarie internazionali. – (3) Valore nominale. – (4) Filippine, Indonesia, Malesia, Tailandia. La Corea del Sud è inclusa unicamente nel 1997, a seguito degli interventi di ristrutturazione del debito estero. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Dei 22.900 miliardi di crediti potenzialmente soggetti a rettifica, 9.800 erano verso paesi classificati "a rischio non nullo" (con aliquote di rettifica fino al 40 per cento dell'esposizione). L'aliquota media effettiva, calcolata rapportando le rettifiche ai crediti verso tali paesi, si è ridotta dal 29 al 17 per cento, in gran parte per effetto della diminuita rischiosità dei debitori europei. Il rapporto tra le rettifiche e il totale dei crediti non garantiti si è ridotto dall'11 al 7 per cento, anche a causa della maggior esposizione verso paesi giudicati privi di rischio.

Nei confronti dei paesi asiatici più colpiti dalla recente crisi finanziaria, l'esposizione complessiva del sistema bancario italiano è rimasta sostanzialmente stabile negli ultimi anni; alla fine del 1997 essa era di circa 3.600 miliardi (tav. F12). La quasi totalità del debito non è garantita; la quota a breve termine ammonta a circa due terzi.

L'intervento del FMI a sostegno della Corea del Sud e dell'Indonesia ha consentito di superare le esigenze immediate di liquidità e di avviare una ristrutturazione del debito a breve termine. In particolare, la quota delle banche italiane nei confronti della Corea è stata riscadenzata per l'80 per cento del totale, di cui il 60 per cento a due anni e il 20 per cento a tre. A dicembre del 1997 gli accantonamenti delle banche italiane nei confronti di questi due paesi e delle Filippine sono risultati pari al 15 per cento dei crediti non garantiti.

Nel triennio 1995-97, l'esposizione verso l'Indonesia e la Malesia è più che raddoppiata, superando complessivamente i 1.000 miliardi, mentre è leggermente calata quella verso la Corea del Sud e la Tailandia (rispettivamente 1.600 e 700 miliardi nel 1997). Le banche italiane sono maggiormente esposte verso il settore bancario, che rappresenta in media il 44 per cento del debito complessivo; seguono il settore privato con il 33 per cento e il settore pubblico per il restante 23 per cento.

Tav. F12

ESPOSIZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO VERSO I PAESI ASIATICI IN CRISI

(dicembre 1997; miliardi di lire)

Paesi	Totale						
	di cui: per cassa	di cui: non garantito (1)			di cui:		
			di cui: a breve		settore bancario	settore privato	settore pubblico
Corea del Sud . .	1.430	1.535	1.071	1.610	1.045	313	252
Filippine	172	211	82	215	57	121	37
Indonesia	325	509	376	545	95	258	192
Malesia	391	467	345	480	279	60	141
Tailandia	595	684	413	708	101	409	198
Totale . . .	**2.913**	**3.406**	**2.287**	**3.558**	**1.577**	**1.161**	**820**

(1) Crediti non garantiti da soggetti residenti in paesi dell'OCSE.

L'esperienza maturata nell'applicazione della normativa sul rischio paese e le trasformazioni intervenute nella struttura dei mercati internazionali e nei meccanismi di trasmissione delle crisi hanno fatto emergere l'esigenza di affinare le modalità di calcolo delle rettifiche prudenziali. L'attuale metodologia prevede che, sulla base dei valori assunti da una griglia di indicatori, ogni paese venga collocato in una classe di rischio, alla quale viene associata una percentuale di rettifica dei crediti non garantiti da portare in detrazione del patrimonio. Il ricorso a fonti statistiche ufficiali per la determinazione di alcuni parametri spesso non consente di cogliere con tempestività i mutamenti degli scenari internazionali; a questo si può ovviare in parte dando maggior rilievo alle indicazioni fornite dai mercati finanziari.

La classe di rischio di ogni paese è funzione di un punteggio, concordato in sede ABI dalle banche maggiormente esposte verso i paesi non appartenenti all'OCSE con la collaborazione della Banca d'Italia, calcolato sulla base di indicatori che colgono la performance *sul servizio del debito, gli andamenti macroeconomici, le valutazioni dei mercati; si tiene inoltre conto di eventuali fattori eccezionali. La revisione in corso ha per obiettivo di dare maggiore peso agli indicatori di mercato, che registrano tempestivamente le modifiche nella percezione della solvibilità dei paesi valutati; riconsiderare la gravità relativa di comportamenti quali moratorie, ristrutturazioni e mancati pagamenti; dare maggior spazio ad aspetti qualitativi che non trovano adeguato o tempestivo riflesso nei dati quantitativi. Nella fissazione delle aliquote di rettifica si dovrà tener conto, fra l'altro, della parziale deducibilità fiscale delle svalutazioni sui crediti introdotta recentemente.*

La redditività. - Nel 1997 la flessione del margine d'interesse e la rigidità dei costi operativi si sono tradotti in un peggioramento del risultato economico delle banche; rilevanti perdite su crediti, registrate in larga parte da tre grandi istituti, hanno accentuato il calo degli utili a livello di sistema.

Il margine d'interesse si è ridotto del 5,1 per cento rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a 65.900 miliardi. Il beneficio derivante dalla crescita dei volumi intermediati non ha compensato gli effetti derivanti dalla riduzione del divario tra il rendimento medio delle attività e il costo medio delle passività (cfr. il capitolo della sezione *D: Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

La flessione del margine d'interesse è stata compensata quasi interamente dall'ampliamento dei ricavi su servizi, concentrato nella componente legata alla gestione del risparmio. L'aumento complessivo dei ricavi è stato di 3.800 miliardi, nonostante l'utile della negoziazione titoli sia diminuito di 2.000, pur rimanendo su valori relativamente elevati. Il margine d'intermediazione si è attestato a 96.800 miliardi.

Lo spostamento della clientela dall'investimento diretto alle diverse forme di risparmio gestito appare destinato a continuare nell'immediato futuro, anche se a ritmi che potrebbero risultare meno rapidi. Le commissioni unitarie potrebbero inoltre ridursi per l'intensa concorrenza tra intermediari finanziari e assicurativi, italiani ed esteri, che spinge alla ricerca di dimensioni operative in grado di generare economie di costi.

I costi operativi delle banche sono ammontati a 66.400 miliardi, in crescita del 2,9 per cento rispetto all'esercizio precedente; all'incremento hanno contribuito per circa un terzo i contributi versati al Fondo interbancario di tutela dei depositi, in seguito agli interventi compiuti nel 1997. In rapporto al margine d'intermediazione, i costi operativi hanno assorbito una quota pari al 68,6 per cento, superiore di oltre due punti a quella del 1996.

In particolare, le spese per il personale bancario, comprensive degli oneri straordinari connessi con misure di incentivazione all'uscita dei dipendenti, sono rimaste invariate a 41.100 miliardi.

Il risultato di gestione si è ridotto di 2.100 miliardi e del 6,5 per cento, a 30.400 miliardi (tavv. F13 e aF3). La diminuzione è stata concentrata presso le banche con sede nelle regioni del Centro-Nord del Paese; le altre banche hanno presentato un aumento di 700 miliardi e di oltre il 40 per cento.

Tav. F13

PRINCIPALI RISULTATI DELLE BANCHE ITALIANE PER AREA GEOGRAFICA (1)

(miliardi di lire)

Voci	Centro-Nord		Mezzogiorno		Totale	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Risultato di gestione	30.769	27.914	1.760	2.494	32.529	30.408
Quota assorbita dalle perdite su crediti	8.902	11.889	2.394	2.249	11.296	14.138
ROE *(valori percentuali)*	*5,4*	*1,7*	*–12,5*	*0,3*	*3,8*	*1,6*
Accantonamenti a patrimonio di vigilanza	6.931	846	–2.534	–91	4.397	755
Patrimonio di vigilanza	186.185	194.214	16.476	18.023	202.660	212.237
Coefficiente di solvibilità *(valori percentuali)* (2)	*13,2*	*12,5*	*10,6*	*14,6*	*13,0*	*12,7*
Eccedenze (2)	73.498	71.141	7.269	8.244	80.767	79.385
Deficienze (2)	301	1.497	3.249	111	3.550	1.608

(1) Cfr. nell'Appendice le note alle tavole aF3, aF4 e aF5. – (2) Escluse le succursali di banche estere.

Minori rettifiche di valore su titoli e partecipazioni e maggiori utili legati alla cessione di immobili e partecipazioni hanno contribuito a determinare proventi straordinari per 1.100 miliardi, a fronte di oneri per 2.000 nel 1996.

Al netto degli utilizzi del fondo rischi e delle riprese di valore, le perdite su crediti sono aumentate di 2.800 miliardi. Il rilevante incremento è stato interamente determinato dalle rettifiche di valore operate dalla Banca Nazionale del Lavoro, dalla Banca di Roma e dall'Istituto San Paolo di Torino, anche in connessione alla perdurante crisi del comparto immobiliare.

L'importo delle imposte sul reddito è diminuito di circa 400 miliardi e del 4,5 per cento rispetto all'anno precedente. L'ammontare delle risorse distribuite agli azionisti è stato pari a 4.700 miliardi.

Le risorse affluite al patrimonio di vigilanza sono diminuite di 3.600 miliardi, attestandosi a 800 miliardi.

Anche nel 1997 alla compressione dei margini connessa con l'aumento del grado di concorrenza del mercato non è corrisposta un'azione sufficientemente rapida di contenimento dei costi.

La redditività del capitale è stata pari all'1,6 per cento, meno della metà di quella del 1996.

È sensibilmente aumentata la dispersione degli indicatori di redditività tra le banche. Nel corso del 1997 è cresciuta la quota di fondi intermediati facente capo sia alle banche con valori del ROE negativi o inferiori al 2 per cento sia a quelle con valori relativamente elevati, superiori al 6 per cento. Per le prime la quota è aumentata dal 24 al 28 per cento; per le seconde dal 33 al 39 per cento. Le banche più redditizie pesano per il 44 per cento del margine d'intermediazione; l'incidenza delle spese per il personale sui ricavi è per queste banche del 39 per cento, inferiore alla media del sistema.

Le iniziative per il contenimento delle spese per il personale si sono incentrate su riduzioni del numero dei dipendenti, sceso nel 1997 di 7.000 unità e del 2 per cento.

La contrazione degli organici è stata ottenuta in misura preponderante attraverso esodi anticipati di lavoratori vicini all'età pensionabile, incentivati economicamente. Nel 1997 hanno lasciato anticipatamente il servizio 5.400 dipendenti, oltre il 40 per cento dei quali funzionari o dirigenti; per la loro uscita le banche hanno sostenuto complessivamente oneri per 540 miliardi. Con analoghe modalità, e con oneri che hanno inciso per 70 miliardi sul conto economico del 1997, l'anno precedente erano stati collocati a riposo circa 1.000 dipendenti.

Gli automatismi retributivi e gli aumenti previsti dal contratto di lavoro, giunto all'ultimo anno di validità, hanno pressoché compensato l'effetto dell'uscita di dipendenti di elevata anzianità, che non si è quindi riflesso in una riduzione del costo unitario del lavoro.

Una maggiore attenzione al contenimento delle spese per il personale si è rilevata presso gli istituti che più degli altri soffrono di costi unitari elevati, col risultato di ridurre il divario che li separa dalle altre banche.

Nel 1996 il campo di variazione del costo unitario del lavoro tra le banche risultava assai ampio: le aziende con i valori più elevati (quelle comprese nel primo quartile della distribuzione), tra cui figurano la gran parte di quelle di maggiori dimensioni, registravano, in media, un costo unitario pari a 128 milioni, a fronte di 96 per le banche incluse nel quartile con valori più bassi (tav. F14).

Nel corso del 1997 il divario si è ridotto. Gli istituti rientranti nel primo quartile hanno diminuito il costo medio dell'1,1 per cento; per quelli compresi nel quarto il costo è cresciuto del 4,5 per cento. Le banche con costi più elevati hanno ridotto in maniera cospicua la quota dei direttivi sul totale dei dipendenti e l'incidenza delle spese per direttivi sul complesso del costo del lavoro. Per questi intermediari il rapporto tra spese per il personale e margine d'intermediazione è sceso di un punto percentuale, mentre è aumentato di circa due punti per quelli dell'ultimo quartile. Gran parte della dinamica registrata dal rapporto è attribuibile alla variazione del numero dei dipendenti, che, per le banche con costi medi più elevati, si è ridotto del 3 per cento.

Tav. F14

COSTO DEL LAVORO (1)

(dati medi per addetto in milioni di lire e valori percentuali)

Voci	Situazione delle banche appartenenti nel 1996 al:							
	1º quartile		2º quartile		3º quartile		4º quartile	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Retribuzione lorda	79	80	72	73	65	67	63	66
Contributi sociali	31	32	28	29	25	26	24	25
Accantonamenti al fondo TFR	7	6	7	6	6	6	5	5
Previdenza integrativa	7	5	3	3	2	3	2	2
Altri costi	4	4	4	5	7	5	3	3
Totale (2)	**128**	**127**	**114**	**116**	**106**	**106**	**96**	**101**
Costo operativi	106	103	96	98	91	92	82	86
Costo direttivi	240	238	208	207	198	198	189	191
.....								
Numero direttivi/numero dipendenti	16,5	16,0	16,8	16,5	13,8	13,5	13,0	12,7
Spese personale direttivo/spese del personale	31,2	30,8	30,4	29,4	25,8	25,3	25,6	24,5
Spese del personale/margine d'intermediazione	43,4	42,4	45,9	45,6	42,4	42,5	36,7	38,4
ROE	1,2	4,4	3,8	−6,7	5,2	4,5	5,7	3,2
ROE (valori positivi) ..	5,0	5,2	4,8	7,5	5,5	5,3	6,0	6,2
Fondi intermediati (3) .	1.173.925 *(50%)*	1.183.767 *(49%)*	787.151 *(33%)*	811.182 *(34%)*	249.026 *(11%)*	269.759 *(11%)*	133.388 *(6%)*	142.250 *(6%)*
Numero dipendenti bancari	127.570	123.791	115.710	112.526	42.247	42.097	23.951	24.424
*Variazione percentuale sui 12 mesi	*−0,1*	*−3,0*	*−1,1*	*−2,8*	*−0,5*	*−0,4*	*2,5*	*2,0*
Per memoria:								
Esodi anticipati nel 1997 (4)	1.351		2.969		556		103	
Costo degli esodi (5) ..	147		285		47		9	

(1) Sono escluse le banche di credito cooperativo, le succursali di banche estere e le banche costituite nel corso del biennio. I dati sono corretti per tenere conto delle operazioni di fusione e incorporazione avvenute nel periodo. Le banche sono state ordinate in senso decrescente in base al costo unitario del lavoro. I dati riportati nella tavola si riferiscono alle medie ponderate dei valori ricompresi in ogni quartile. – (2) L'eventuale mancata quadratura è dovuta agli arrotondamenti. – (3) Dati complessivi in miliardi. – (4) Numero di dipendenti che hanno interrotto anticipatamente il rapporto di lavoro nel corso del 1997. – (5) Costo complessivo in miliardi degli oneri per l'incentivazione degli esodi dei dipendenti nel 1997.

Fattori positivi si profilano nella ripresa dell'attività d'impiego, nella migliorata qualità del credito e nella riorganizzazione degli assetti produttivi; le prospettive di redditività del sistema bancario restano tuttavia fortemente dipendenti dall'efficacia degli interventi di riduzione del costo del lavoro.

Con l'obiettivo di consentire l'avviamento di un radicale processo di riforma del sistema, in grado di ridurre il divario di redditività e di competitività rispetto alle principali industrie bancarie europee, nel giugno dello scorso anno le parti sociali hanno siglato, dinanzi al Governo, un Protocollo d'intesa sul settore bancario.

Nello scorso febbraio è stato raggiunto un Accordo quadro di attuazione del Protocollo d'intesa, che fissa le linee guida per il prossimo rinnovo del contratto di lavoro. L'Accordo stabilisce come obiettivo del nuovo contratto una significativa riduzione, entro il 2001, del rapporto tra le spese per il personale e il margine d'intermediazione, nell'intento di raggiungere un livello analogo a quello medio prevalente nei principali sistemi bancari europei. Esso stabilisce inoltre meccanismi diretti all'assorbimento di eccedenze temporanee o strutturali di risorse umane, anche attraverso l'accesso alle prestazioni di un Fondo di solidarietà di settore appositamente costituito.

In particolare, l'Accordo fissa come obiettivo la riduzione del "rapporto tra costo del lavoro e margine d'intermediazione nel settore, entro il 2001, ad un livello inferiore di almeno 3,7-4,1 punti percentuali rispetto al valore del 1997". Tra le misure volte a contenere il costo del lavoro vengono previste: il "congelamento" degli aumenti retributivi e degli automatismi legati all'anzianità; l'attribuzione di un maggior peso alla componente variabile della retribuzione, che verrebbe correlata più strettamente alla redditività aziendale; una limitazione dell'ambito di applicazione del contratto di categoria alle attività bancarie in senso stretto; una complessiva semplificazione della struttura contrattuale; la fissazione di nuovi e più bassi "minimi tabellari"; l'utilizzo di forme di assunzione più flessibili e meno onerose delle attuali.

Al Fondo di solidarietà di settore l'Accordo attribuisce una duplice finalità: favorire il mutamento e il rinnovamento delle professionalità (riconversione professionale) e realizzare politiche di sostegno del reddito e dell'occupazione (gestione degli esuberi). La prima finalità verrebbe perseguita in via ordinaria, la seconda in via straordinaria. Per l'attività di carattere ordinario il Fondo si finanzierebbe, con un contributo erogato da tutte le banche, parzialmente a carico dei dipendenti; il finanziamento necessario per la gestione degli esuberi, invece, graverebbe integralmente sulle banche interessate dai processi di ristrutturazione.

Sulla base dell'incidenza delle spese per il personale sul margine d'intermediazione registrata nel 1997, l'abbassamento del rapporto previsto dall'Accordo muove nella direzione di ridurre il divario accumulato nel tempo rispetto ai concorrenti europei. Senza efficaci interventi di correzione della dinamica del costo unitario del lavoro, il conseguimento di tale obiettivo potrebbe riflettersi sui livelli dell'occupazione.

L'adeguatezza patrimoniale. - Il patrimonio di vigilanza dell'intero sistema bancario, calcolato su base individuale, si è commisurato a 212.200 miliardi alla fine del 1997, in aumento di 9.600 miliardi e del 4,7 per cento rispetto a dodici mesi prima. Come l'anno precedente, la crescita si è concentrata principalmente presso le banche con sede nel Centro-Nord (8.000 miliardi); quelle residenti nel Mezzogiorno hanno fatto registrare un incremento di 1.600 miliardi, a fronte tuttavia di una diminuzione di 1.200 nel 1996 (tav. F15).

Tav. F15

BANCHE: PATRIMONIO DI VIGILANZA E COEFFICIENTE DI SOLVIBILITÀ (1) (2)
(miliardi di lire)

Voci	Totale	di cui:					
		Banche S.p.A. con raccolta a breve termine	Banche con raccolta a medio e a lungo termine	Banche popolari	Banche di credito cooperativo	Istituti centrali di categoria	Filiali di banche estere
				1996			
Patrimonio di vigilanza	**202.660**	**130.117**	**27.526**	**27.263**	**14.941**	**1.969**	**844**
di cui: *capitale primario*	*171.621*	*107.982*	*24.575*	*22.106*	*14.179*	*1.981*	*798*
capitale supplementare	*37.192*	*26.249*	*3.550*	*6.188*	*778*	*381*	*46*
di cui: *passività subordinate*	*20.411*	*15.515*	*584*	*4.238*	*74*	–	–
Partecipazioni non consolidate	6.153	4.114	599	1.031	16	393	–
Coefficiente di solvibilità	**13,0**	**11,5**	**16,8**	**13,9**	**25,6**	**16,6**	**–**
Eccedenze	80.767	43.277	14.463	11.735	10.270	1.023	–
Numero enti	*868*	*180*	*29*	*69*	*586*	*4*	–
Deficienze	3.550	3.386	44	117	2	–	–
Numero enti	*14*	*7*	*4*	*1*	*2*	–	–
				1997			
Patrimonio di vigilanza	**212.237**	**135.370**	**28.346**	**29.798**	**16.158**	**1.833**	**732**
di cui: *capitale primario*	*179.276*	*113.275*	*23.696*	*24.339*	*15.344*	*1.937*	*685*
capitale supplementare	*39.431*	*26.878*	*4.812*	*6.481*	*830*	*382*	*48*
di cui: *passività subordinate*	*22.910*	*16.927*	*1.112*	*4.768*	*103*	–	–
Partecipazioni non consolidate	6.470	4.784	163	1.022	15	486	–
Coefficiente di solvibilità	**12,7**	**11,3**	**16,5**	**13,3**	**24,2**	**15,8**	**–**
Eccedenze	79.385	40.885	14.930	11.848	10.815	907	–
Numero enti	*842*	*179*	*27*	*67*	*565*	*4*	–
Deficienze	1.608	1.312	286	2	8	–	–
Numero enti	*13*	*6*	*4*	*1*	*2*	–	–

(1) Cfr. nell'Appendice le note alle tavole aF4 e aF5. – (2) L'eventuale mancata quadratura è dovuta agli arrotondamenti.

L'analisi per categorie istituzionali mostra un aumento di 5.300 miliardi per le banche S.p.A. con raccolta a breve termine e di 2.500 miliardi per le banche popolari, mentre incrementi minori si sono registrati presso le altre categorie di banche. Tra le componenti patrimoniali, l'incremento netto di quella di primaria qualità, 7.600 miliardi, è in gran parte dovuto all'acquisizione di risorse sul mercato per 4.900 miliardi (4.800 miliardi nel 1996). Il capitale supplementare ha segnato un aumento di 2.200 miliardi; i prestiti subordinati sono cresciuti di 2.500 miliardi, mentre i fondi prudenziali a fronte dei rischi di credito computabili nel patrimonio sono cresciuti di 2.100 miliardi (tav. aF4).

Il coefficiente di solvibilità individuale delle banche, corretto per tener conto anche dei rischi di mercato, è risultato pari al 12,7 per cento alla fine dell'anno scorso, in lieve diminuzione rispetto a dodici mesi prima (13 per cento, tavv. F15 e aF5).

Le eccedenze patrimoniali, calcolate rispetto al limite dell'8 per cento senza tener conto di requisiti più bassi (7 per cento) per le banche appartenenti a gruppi né di requisiti specifici, sono risultate pari a 79.400 miliardi, in diminuzione di 1.400 miliardi rispetto a un anno prima; le deficienze si sono ragguagliate a 1.600 miliardi, 1.900 miliardi in meno rispetto al 1996.

Il requisito a fronte dei rischi di mercato ha assorbito il 3,6 per cento del patrimonio del sistema, oltre mezzo punto percentuale in più rispetto all'anno precedente. Al totale hanno contribuito principalmente il requisito sui titoli di debito e quello sulle valute (rispettivamente 2,3 e 0,5 per cento del patrimonio del sistema, tav. aF6). Il sistema bancario ha continuato a fare ampio ricorso ai prodotti derivati per la gestione dei rischi finanziari; essi hanno contribuito in misura modesta al requisito complessivo sui rischi di mercato (0,2 per cento del patrimonio). Il valore nozionale di tutte le operazioni in essere alla fine del 1997 ha raggiunto 2.834.000 miliardi, il 56 per cento in più rispetto all'anno precedente (61 per cento nel 1996, tav. aF7). Analogamente al passato, circa l'80 per cento delle transazioni si svolge su mercati non regolamentati, e per oltre due terzi riguarda controparti non residenti; gli intermediari esteri operanti in Italia rappresentano il 23 per cento del valore dei contratti in essere (24 per cento nel 1996). Tra gli strumenti maggiormente utilizzati dagli operatori figurano quelli su tassi di interesse, quali i contratti di swap e forward, cresciuti rispettivamente del 60 e 68 per cento nel periodo in questione, e che rappresentano il 74 per cento del totale dei derivati; seguono i contratti future e di opzione, aumentati rispettivamente di oltre 2,5 volte e del 7 per cento.

A livello consolidato la situazione patrimoniale del sistema bancario italiano risulta coerente con la media dei paesi europei: il coefficiente di solvibilità medio era pari al 12,4 per cento a giugno 1997, ultima data per la quale si dispone delle segnalazioni, a fronte del 12,6 per cento registrato all'estero (tav. aF9). Rispetto a dodici mesi prima, il miglioramento del rapporto ha riguardato soprattutto le banche del Mezzogiorno (1,6 punti percentuali), per via del sensibile ridimensionamento delle esposizioni creditizie ponderate per il rischio negli istituti in difficoltà.

L'elasticità della struttura finanziaria del sistema bancario ha registrato un miglioramento nei dodici mesi terminanti a giugno del 1997: le disponibilità nette di capitale libero da immobilizzazioni tecniche e finanziarie sono risultate pari a 15.800 miliardi a livello con-

solidato (6.400 miliardi a giugno 1996, tav. aF8); ciò è dovuto a una diminuzione del 3,3 per cento delle immobilizzazioni (5.600 miliardi complessivi, di cui 3.300 relativi a immobili e partecipazioni) e a un aumento del 2,2 per cento del patrimonio. Le 53 banche con valori negativi (56 a metà del 1996), per 30.700 miliardi, rappresentavano circa il 40 per cento delle attività complessive del sistema, a fronte del 53 per cento nell'anno precedente; i disavanzi risultavano concentrati in alcuni grandi gruppi bancari.

Le società di gestione di fondi comuni

La crescita del patrimonio gestito nel 1997 (86 per cento) si è positivamente riflessa sulla redditività delle società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare aperti (tav. F16). Il risultato operativo (al netto della gestione finanziaria e prima degli accantonamenti e degli ammortamenti) si è ragguagliato a 819 miliardi, con un incremento del 68 per cento rispetto all'anno precedente. In particolare, i proventi netti dell'attività tipica sono aumentati del 51 per cento.

Il risultato operativo per lira gestita si è ridotto nell'anno dallo 0,32 allo 0,30 per cento nonostante l'incremento delle provvigioni di gestione dall'1,22 all'1,34 per cento. Tra le componenti di costo, le commissioni riconosciute agli enti collocatori (sia per il nuovo risparmio raccolto sia per quello preesistente) sono aumentate dallo 0,80 all'1,09 per cento dei fondi gestiti; i costi operativi sono scesi dallo 0,26 allo 0,18 per cento.

Tav. F16

INDICATORI DI CONTO ECONOMICO DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DI DIRITTO ITALIANO (1)
(in percentuale del patrimonio medio gestito)

Voci	1996				1997			
	Intero sistema	di cui:			Intero sistema	di cui:		
		Bancarie (2)	Non bancarie	Grandi (3)		Bancarie (2)	Non bancarie	Grandi (3)
Commissioni e provvigioni attive ..	1,48	1,35	1,88	1,48	1,66	1,53	2,28	1,67
Commissioni passive	0,90	0,86	1,01	0,93	1,18	1,14	1,37	1,20
di cui: *commissioni di distribuzione*	*0,80*	*0,78*	*0,90*	*0,84*	*1,09*	*1,06*	*1,27*	*1,11*
Proventi netti	0,58	0,48	0,87	0,55	0,48	0,39	0,91	0,47
Costi operativi	0,26	0,23	0,33	0,22	0,18	0,16	0,31	0,17
Risultato operativo	0,32	0,25	0,54	0,33	0,30	0,23	0,60	0,30

(1) I risultati dell'attività nel comparto dei fondi chiusi non sono evidenziati tenuto conto della ridotta rilevanza del fenomeno. – (2) Società il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento. – (3) Patrimonio gestito maggiore di 2.500 miliardi.

Le società non controllate da banche hanno segnato un risultato unitario in aumento (dallo 0,54 allo 0,60 per cento) per effetto dell'incremento delle provvigioni di gestione (dall'1,5 all'1,7 per cento per lira gestita); le società di emanazione bancaria hanno registrato una riduzione del margine per lira

gestita (dallo 0,25 allo 0,23 per cento). Il minore risultato operativo unitario di queste ultime deriva da più basse commissioni di gestione unitarie dovute sia alla tipologia dei fondi comuni gestiti, orientati principalmente all'investimento obbligazionario e caratterizzati da margini di remunerazione inferiori, sia alle politiche di contenimento delle provvigioni consentite dai maggiori volumi gestiti.

Anche nel 1997 i costi operativi per lira intermediata sono risultati più contenuti presso le società di gestione di grandi dimensioni, dove sono scesi dallo 0,22 allo 0,17 per cento; nelle imprese medie sono saliti dallo 0,44 allo 0,54 per cento.

Le SIM

La redditività. - L'insieme delle SIM ha conseguito un utile netto pari a 501 miliardi, circa tre volte quello del 1996 (tav. F17). Il volume dei proventi, pari a 2.700 miliardi, è aumentato di 500 miliardi e del 25 per cento, a fronte di un incremento dei costi operativi del 3 per cento.

Tav. F17

SIM: DATI DI CONTO ECONOMICO (1)

(miliardi di lire)

Voci	1996		1997	
	Valori assoluti	Valori percentuali	Valori assoluti	Valori percentuali
Proventi di negoziazione in conto proprio (2)	680	*30,90*	626	*22,81*
di cui: *interessi*	312	*14,18*	283	*10,31*
Proventi di negoziazione in conto terzi (3)	788	*35,82*	1.131	*41,23*
Proventi di gestione individuale di portafogli	301	*13,68*	418	*15,23*
Proventi di attività di offerta fuori sede	350	*15,91*	484	*17,64*
Proventi di altre attività (4)	34	*1,55*	16	*0,58*
Proventi della gestione titoli (5)	47	*2,14*	69	*2,51*
Totale proventi	**2.200**	*100,00*	**2.744**	*100,0*
Costi operativi (–)	1.590	*72,27*	1.638	*59,69*
Risultato di gestione	**610**	*27,73*	**1.106**	*40,31*
Altri proventi/oneri (6)	–151	*–6,86*	–110	*–4,01*
Risultato lordo	**459**	*20,86*	**996**	*36,30*
Imposte (–)	288	*13,09*	495	*18,04*
Risultato netto	**171**	*7,77*	**501**	*18,26*
Numero di intermediari (7)	211	–	191	–
Patrimonio netto	3.025	–	3.234	–
ROE *(valori percentuali)*	*5,65*	–	*15,49*	–

(1) I dati di conto economico sono tratti dalle segnalazioni di vigilanza. – (2) Comprende gli interessi netti. – (3) Negoziazione titoli e cambi. – (4) 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.). – (5) Risultato degli investimenti in titoli effettuati dalle SIM non autorizzate all'attività di negoziazione in conto proprio. – (6) Comprende gli accantonamenti e le componenti straordinarie. – (7) Dati riferiti a fine anno, sono escluse le società non operative.

L'apporto più elevato ai ricavi è stato dato dalla negoziazione per conto terzi (41,2 per cento del totale, 5,4 punti percentuali in più rispetto al 1996). In netto miglioramento anche i proventi della gestione di patrimoni individuali e dell'offerta fuori sede, che si sono ragguagliati al 33 per cento del totale (30 per cento nel 1996). Pressoché irrilevante la quota dei ricavi dell'attività di raccolta di ordini, mentre il contributo reddituale dell'attività di negoziazione in conto proprio è diminuito di otto punti percentuali rispetto al 1996. Per le SIM controllate da banche, il contributo della negoziazione in conto proprio al totale dei proventi è stato superiore al dato medio di sistema.

Risultati economici negativi sono stati registrati da 38 SIM di dimensioni contenute e operanti per lo più nei servizi di gestione di patrimoni e di offerta fuori sede.

La redditività del capitale investito è considerevolmente aumentata, passando dal 5,6 al 15,5 per cento.

Ripartendo le SIM sulla base del core business *(servizio d'investimento da cui è tratta la quota prevalente dei proventi), emerge che le 66 società specializzate nella negoziazione per conto terzi e le 53 società operative principalmente nella gestione di patrimoni individuali presentano una redditività dei mezzi propri superiore alla media (rispettivamente 21 e 22 per cento). Le 27 SIM per le quali l'attività di* trading *rappresenta la fonte prevalente dei proventi si caratterizzano per una redditività di poco inferiore alla media (13 per cento).*

Le SIM controllate da banche presentano livelli di reddito superiori a quelli delle società non bancarie, per i vantaggi derivanti dall'integrazione di gruppo, quali un costo ridotto dell'indebitamento ed economie connesse con l'utilizzo di strutture amministrative e commerciali di gruppo. La redditività del capitale investito delle prime è stata infatti pari al 17,5 per cento (6,4 nel 1996) rispetto al 12,4 per cento (4,9 nel 1996) delle seconde.

In particolare, il risultato netto delle 73 SIM bancarie è stato pari a 342 miliardi e 10 di esse hanno fatto registrare un dato negativo. Le 118 SIM non bancarie hanno presentato un risultato pari a 159 miliardi; quelle in perdita sono state 28.

Patrimonio e rischi. - Il patrimonio di vigilanza è sceso nel comparto delle SIM del 6,6 per cento. La flessione è dovuta alla riduzione del numero delle società; considerando i soli intermediari operativi nel corso dell'intero anno, il patrimonio di vigilanza è invece aumentato del 10,2 per cento. Il patrimonio di base ha costituito la componente principale del patrimonio di vigilanza (circa il 90 per cento, tav. F18).

Nel corso del 1997 le SIM operative nella negoziazione in conto proprio hanno fatto registrare un rapporto tra patrimonio e coperture richieste a fronte dei rischi assunti pari a 2,8 rispetto al 3,7 dell'anno precedente.

La costante diminuzione di questo rapporto nel triennio 1995-97 denota un maggiore utilizzo del potenziale operativo consentito dai mezzi propri investiti. Tale aspetto è più accentuato per le SIM controllate da banche

Tav. F18

COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO DELLE SIM DI NEGOZIAZIONE

(miliardi di lire)

Componenti del patrimonio	1996		1997 (1)	
	Importo	Quota percentuale	Importo	Quota percentuale
Totale patrimonio di base	**2.118**	**92,0**	**1.939**	**90,1**
di cui: capitale sociale versato, riserve e sovrapprezzi al netto azioni proprie	2.245	97,5	2.044	95,0
avviamento e altre attività immateriali (–)	158	6,9	135	6,3
Totale patrimonio di II livello	**229**	**9,9**	**175**	**8,1**
Totale patrimonio di III livello	**268**	**11,6**	**356**	**16,6**
di cui: Proventi/ perdite nette di negoziazione	456	19,8	273	12,7
Plus/minusvalenze nette	60	2,6	334	15,5
Effetto fiscale (–)	248	10,8	251	11,7
Totale elementi da dedurre (–)	**312**	**13,6**	**319**	**14,8**
di cui: Partecipazioni e attività subordinate (–)	162	7,0	181	8,4
Componenti non negoziabili (–)	150	6,5	138	6,4
Totale patrimonio di vigilanza	**2.303**	**100,0**	**2.151**	**100,0**
Totale elementi da dedurre/patrimonio di base	**14,7**	**–**	**16,5**	**–**

(1) Dati al 30 novembre.

È aumentata, dal 64,5 al 72,1 per cento, l'incidenza dei rischi di mercato sul totale delle coperture patrimoniali richieste (tav. F19). Particolare rilevanza hanno assunto le componenti imputabili al rischio generico su titoli di debito (20,9 per cento del totale), al rischio di concentrazione (20,3 per cento) e al rischio di controparte (15,7 per cento); la quota di patrimonio richiesta per coprire i costi di struttura è stata pari al 10 per cento.

Nel 1997 le aspettative di diminuzione dei tassi hanno indotto, in generale, l'assunzione di posizioni creditorie nette in titoli di debito; l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati ha determinato un aumento della rischiosità complessiva del portafoglio in termini di coperture patrimoniali richieste. Anche le attese sui corsi dei titoli azionari hanno indotto l'assunzione di posizioni creditorie nette, pure se con una leggera diminuzione nell'ultima parte dell'anno; gli strumenti finanziari derivati hanno determinato in questo comparto una riduzione del rischio derivante dalle posizioni in titoli assunte.

Tav. F19

COMPONENTI DI RISCHIO
E COEFFICIENTI PATRIMONIALI DELLE SIM DI NEGOZIAZIONE
(valori medi dell'anno)

Categoria di rischio	1996		1997 (1)	
	Composizione percentuale	Coefficiente patrimoniale (2)	Composizione percentuale	Coefficiente patrimoniale (2)
Rischio generico su titoli di debito	23,1	6,2	20,9	7,6
Rischio specifico su titoli di debito	2,0	0,6	2,4	0,9
Rischio specifico e generico su titoli di capitale	7,8	2,1	8,9	3,2
Rischio specifico e generico su parti di OICVM	0,4	0,1	0,4	0,2
Rischio di cambio	3,5	0,9	2,8	1,0
Rischio di regolamento	0,6	0,2	0,7	0,3
Rischio di controparte	13,8	3,7	15,7	5,7
Rischio di concentrazione	13,3	3,6	20,3	7,4
Totale rischi di mercato	**64,5**	**17,4**	**72,1**	**26,1**
Copertura per altri rischi	35,5	9,6	27,9	10,1
Totale rischi	**100,0**	**27,0**	**100,0**	**36,2**

(1) Dati riferiti ai primi 11 mesi dell'anno. – (2) Rapporto tra copertura patrimoniale richiesta e patrimonio di vigilanza..

Le società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario

I rischi. - Alla fine del 1997 gli impieghi complessivi delle società finanziarie ammontavano a 116.660 miliardi, di cui 11.900 per garanzie e impegni. La crescita annua, dell'ordine del 24 per cento, ha soprattutto interessato i comparti del credito al consumo e del factoring. Le partecipazioni in portafoglio erano pari a 1.465 miliardi, di cui 550 per attività di merchant banking. Per una quota del 54 per cento, l'aggregato degli impieghi è riferito a intermediari controllati da soggetti bancari.

Sotto il profilo della distribuzione territoriale, i crediti risultano erogati principalmente nelle regioni settentrionali (60 per cento); seguono il Centro (22 per cento), il Sud e le Isole (16 per cento) e l'estero (2 per cento). Le imprese industriali e commerciali hanno assorbito circa il 48 per cento degli impieghi.

Il portafoglio impieghi presentava partite in sofferenza per 3.650 miliardi (2.070 al netto delle rettifiche di valore). Un ulteriore significativo in-

dicatore degli impieghi anomali è costituito dai "crediti scaduti", che rappresentano il capitale residuo dei crediti insoluti da più di 60 giorni. Alla fine del 1997 la loro consistenza ammontava a 13.100 miliardi, 8.300 dei quali relativi a crediti scaduti da più di 120 giorni.

Nel settore delle società finanziarie la gestione dei crediti in sofferenza presenta specificità operative: le strutture organizzative non rendono, in molti casi, conveniente seguire direttamente le posizioni in contenzioso, che vengono pertanto cedute o interamente svalutate. Soprattutto nel finanziamento dei consumi delle famiglie, i crediti di dubbia esigibilità sono meglio individuati in base a criteri oggettivi che segnalano primi sintomi di degrado e consentono al creditore tempestive azioni di recupero.

Gli intermediari denunciano difficoltà nel rispettare i limiti sulla concentrazione dei rischi: nel dicembre scorso 47 soggetti segnalavano l'esistenza di posizioni eccedenti il 60 per cento del patrimonio di vigilanza, riguardanti 91 clienti affidati, alcuni dei quali facenti parte dei gruppi di appartenenza.

La redditività. - Il conto economico del 1997 si è chiuso con un utile pari a 650 miliardi, a fronte della perdita di 70 miliardi dell'esercizio precedente. L'utile netto si è commisurato a quasi il 10 per cento del patrimonio contabile.

Le società hanno totalizzato ricavi tipici ammontanti a 11.300 miliardi e oneri finanziari per 6.900 miliardi, con un margine di interesse complessivo di 4.400 miliardi. La gestione denaro ha contribuito per oltre l'85 per cento al margine di intermediazione, risultato di 5.150 miliardi. La parte restante è stata determinata dal saldo della "gestione servizi"; proventi e oneri derivanti dalle operazioni finanziarie hanno presentato un saldo negativo (40 miliardi).

I costi operativi, sono stati dell'ordine di 3.300 miliardi, 1.200 dei quali relativi a spese per il personale (23 per cento del margine di intermediazione). Le rettifiche di valore su crediti, titoli e partecipazioni hanno pesato per ulteriori 1.250 miliardi (25 per cento). Il risultato lordo di gestione è stato pari a 1.530 miliardi e all'1,5 per cento delle risorse amministrate.

Il patrimonio. - Il patrimonio di vigilanza complessivo per il comparto è stato di 8.690 miliardi, costituito in misura preminente (94 per cento) da patrimonio di base (capitale e riserve). Sono stati invece contenuti in 180 miliardi i prestiti subordinati, che hanno manifestato tuttavia una sensibile crescita. Il patrimonio libero ammontava a circa 2.600 miliardi. A dicembre del

1997, il rapporto tra patrimonio di vigilanza e attivo ponderato per il rischio di credito (per tale rapporto non è normativamente fissato un livello minimo) si è attestato sull'8,2 per cento, stabile rispetto ai dati osservati all'inizio dell'anno; i valori relativi ai singoli intermediari presentano tuttavia un'elevata dispersione intorno alla media.

La trasformazione delle scadenze ha determinato un rischio di tasso di interesse pari al 4,5 per cento del patrimonio di vigilanza. Il settore si caratterizza per una durata residua dell'attivo pari in media a 849 giorni. L'indebitamento finanziario, la cui durata media è di 541 giorni, ammontava alla fine dell'anno a 99.070 miliardi, ottenuti per oltre il 74 per cento da banche. Questa quota è pari all'89 per cento per le società di emanazione bancaria e scende al 57 per cento per gli altri intermediari.

L'esposizione complessiva al rischio di cambio è di circa 1.300 miliardi, il 15 per cento del patrimonio di vigilanza.

I CONTROLLI

I controlli sulle banche

Le metodologie e gli strumenti di analisi. - Il processo di ristrutturazione del sistema bancario contribuisce ad accrescere la complessità strutturale e operativa delle banche e dei gruppi. La gamma di attività, la nascita di nuove specializzazioni e la diversa configurazione degli assetti produttivi impongono all'autorità di Vigilanza un costante aggiornamento degli strumenti e delle modalità di controllo; in particolare, studi settoriali consentono di fornire agli analisti chiavi interpretative e linee di intervento sui fenomeni più innovativi.

Coerentemente con le tendenze internazionali, indicazioni sugli sviluppi in atto sono tratte, per alcuni ambiti di attività e in via sperimentale, da informazioni e schemi di valutazione dei rischi sviluppati all'interno delle banche. Avviata nel campo dei rischi di mercato, questa prassi tiene conto della difficoltà di stabilire modelli informativi adatti per tutte le banche e dell'esigenza di minimizzare gli oneri per queste ultime.

Utilizzando i più articolati flussi informativi della matrice dei conti e della nuova Centrale dei rischi sono stati migliorati gli strumenti di analisi della qualità degli impieghi, per agevolare l'individuazione dei rischi presenti nel portafoglio crediti.

I nuovi schemi di utilizzo dei dati sono volti a facilitare valutazioni comparate - per categorie dimensionali, economiche e territoriali - delle politiche aziendali di erogazione del credito, delle diverse tipologie di crediti anomali e delle svalutazioni, tenendo conto delle relative garanzie. Particolare importanza rivestono le elaborazioni finalizzate a stimare, mediante l'utilizzo di tecniche statistiche, il rischio dei crediti erogati da ciascuna banca. I risultati ottenuti potranno condurre a un'integrazione del modello di analisi oggi in uso.

I *peer groups* (gruppi di confronto), pur non assumendo un ruolo decisivo nell'attribuzione dei giudizi, costituiscono un rilevante parametro di valutazione a supporto dell'analisi. Nel corso dell'anno sono stati svolti approfondimenti per definire nuovi *peer groups* basati sulle caratteristiche operative delle banche. Accanto alla persistenza di specializzazioni istituzionali, si riscontra l'esistenza di raggruppamenti statisticamente significativi che in parte prescindono dalla dimensione delle aziende. La nuova classificazione verrà utilizzata in via sperimentale nell'attività di analisi nel corso del 1998.

L'analisi delle situazioni aziendali. - La situazione delle banche, quale emerge dai giudizi espressi dalle unità di vigilanza nel corso del 1997, presenta valori medi non discosti da quelli dell'anno precedente, con un maggiore addensamento intorno alle valutazioni intermedie. Le banche alle quali sono stati attribuiti giudizi negativi (punteggi pari a 4 e 5) sono diminuite, in termini di raccolta, dal 20 al 18 per cento del sistema; per numerosità sono invece rimaste intorno al 18 per cento. È aumentata dal 43 al 49 per cento la quota complessiva di raccolta delle banche con significative debolezze in alcuni profili tecnici (punteggio 3); il loro numero è salito dal 32 al 34 per cento del sistema. Le aziende considerate sane (punteggi 1 e 2) sono diminuite come numero dal 50 al 48 per cento del totale; a esse fa capo il 33 per cento della raccolta, dal 37 dell'anno precedente. Le modifiche intervenute nella distribuzione delle banche per classi di punteggio testimoniano da un lato la difficoltà di recuperare adeguati livelli di efficienza aziendale, dall'altro quella di mantenere margini di redditività elevati in un contesto di crescente concorrenza.

Le aziende classificate come problematiche, al netto delle banche di credito cooperativo, sono 69 (10 in meno rispetto all'anno precedente); di queste, oltre la metà sono progressivamente confluite in gruppi bancari caratterizzati da positivi profili tecnici. Al Centro-Nord, la valutazione negativa riguarda meno del 9 per cento della aziende, contro il 44 per cento del Meridione. Le banche di credito cooperativo considerate problematiche sono poco meno del 15 per cento del totale; nel Mezzogiorno il valore sale al 38 per cento.

La rischiosità dei crediti e l'organizzazione continuano a rappresentare i profili tecnici caratterizzati da un maggior grado di anomalia. Il valore medio dei punteggi assegnati per tali aspetti è pari a 3, in linea con quello del 1996. Nel Meridione 7 banche su 10 continuano a presentare giudizi negativi nel profilo della rischiosità dei prestiti.

Gli interventi di Vigilanza. - Il confronto con il management delle aziende bancarie assume particolare rilievo nell'attuale fase di trasformazione dell'attività di intermediazione e di forti pressioni concorrenziali. Specie con riguardo agli organismi di maggiore dimensione, aumenta l'importanza degli approfondimenti di tipo settoriale con i responsabili di area, per accrescere l'efficacia dei controlli preventivi su specifici aspetti aziendali che rivestono un ruolo cruciale per il mantenimento della sana e prudente gestione.

Nel corso del 1997 sono state oggetto di intervento, mediante incontri o lettere, circa 470 banche. Per la prima volta gli incontri con gli esponenti aziendali sono risultati più numerosi degli interventi in forma scritta. A questi ultimi si continua a ricorrere per sollecitare in maniera formale azioni cor-

rettive idonee a rimuovere gli elementi di criticità emersi da visite ispettive, dall'attività di controllo cartolare o dagli incontri.

Sono stati effettuati 431 incontri, 50 in più dell'anno precedente. L'aumento è risultato particolarmente sensibile nei confronti delle circa 300 aziende la cui vigilanza è di competenza dell'Amministrazione Centrale: nel 1997 si sono svolti 60 incontri generali e 95 settoriali, contro, rispettivamente, i 53 e 62 dell'anno precedente. Le Filiali, a cui è demandata la competenza primaria di vigilanza nei confronti di oltre 630 banche di minori dimensioni, hanno effettuato 276 incontri; rispetto al 1996, si è registrata una riduzione delle riunioni di carattere generale, più che compensata dalla crescita del numero di approfondimenti su comparti specifici.

Gli incontri di tipo settoriale sono stati intensificati soprattutto con riferimento all'area finanza e all'assetto organizzativo e dei controlli interni. Relativamente a tali aspetti sono state oggetto di intervento quasi 50 banche e gruppi di maggiori dimensioni, oltre il triplo dell'anno precedente.

Negli incontri sull'area finanza si è riscontrato in genere che allo sviluppo delle professionalità degli addetti al settore non sono corrisposti un potenziamento dei processi di gestione del rischio e una chiara definizione delle linee strategiche del comparto. Nella maggior parte dei casi i limiti all'assunzione delle posizioni non permettono alle strutture aziendali di cogliere pienamente la rischiosità delle transazioni. Poche banche stanno introducendo metodologie avanzate di calcolo che consentano anche una valutazione centralizzata dei rischi da parte del vertice aziendale. Soprattutto per le banche minori, la gestione dell'area è spesso accentrata su pochi elementi dotati di idonee conoscenze. L'azione di rafforzamento dei sistemi di misurazione e di controllo dei rischi, della cui necessità le banche sono consapevoli, presenta ritardi nella fase realizzativa e difficoltà di raccordo delle procedure e degli archivi informatici.

Particolare attenzione è stata dedicata all'evoluzione dei sistemi informativi, anche allo scopo di verificare l'adeguatezza delle azioni intraprese per affrontare le problematiche relative all'operatività in euro e all'anno 2000.

Un'apposita indagine condotta dalla Vigilanza ha evidenziato come le banche abbiano percepito la centralità che assume la transizione alla moneta europea e al nuovo millennio per l'adeguamento dei sistemi informativi. Peraltro, la programmazione e la realizzazione degli interventi, specie con riguardo alle aziende minori, apparaiono iniziate con un certo ritardo; la fase di test delle nuove procedure si completerà nella maggior parte dei casi solo nella seconda metà del 1998. Le banche sono state sensibilizzate sui rischi operativi, legali e di reputazione cui sono esposte.

Con riferimento all'impatto sui costi, meno della metà delle aziende, rappresentative dei tre quarti delle risorse amministrate dal sistema, è stato in grado di fornire stime. Per tali banche l'onere complessivo ammonta a circa 2.700 miliardi, pari al 5,5 per cento dei costi operativi registrati dagli stessi intermediari nel 1996.

In misura crescente l'azione di vigilanza verte sui problemi di governo dei gruppi. Le capogruppo sono state sollecitate ad accelerare il risanamento

delle banche anomale acquisite, in considerazione delle lentezze e delle difficoltà che talora caratterizzano gli interventi diretti a razionalizzare i processi produttivi e a realizzare economie di scala. Emerge l'esigenza di rimuovere gli ostacoli al pieno esercizio dei poteri delle capogruppo, quando questi siano limitati da accordi intervenuti con i precedenti azionisti o con esponenti aziendali nella fase di acquisizione del controllo. Nel valutare le ipotesi aggregative, si presta crescente attenzione a eventuali clausole contrattuali che limitino le prerogative gestionali delle banche acquirenti.

Con specifico riguardo alla situazione aziendale delle controllate, sono stati effettuati incontri con 16 gruppi bancari, a cui fanno capo 59 aziende, molte delle quali caratterizzate da rilevanti anomalie.

Tav. F20

SINTESI DEGLI INTERVENTI DELL'ORGANO DI VIGILANZA SULLE BANCHE (1)

Aree di intervento	Numero banche		Totale
	Accentrate	Decentrate	
Struttura			
Concentrazioni e trasformazioni	10	28	38
Patrimonio			
Aumenti di capitale e/o ampliamento della base sociale	5	33	38
Interventi partecipativi di altre banche	5	5	10
Altro (capitalizzazione utili, cessione cespiti, ecc.)	3	12	15
Reddito			
Correlazione rischio – rendimento	13	53	66
Sviluppo /preservazione ricavi servizi, titoli, valute	3	38	41
Contenimento costi operativi e/o aumento produttività	10	74	84
Rischio creditizio			
Contenimento rischio	23	85	108
Procedure interne di selezione, gestione e controllo	19	102	121
Concentrazione dei rischi	8	12	20
Rischi di mercato			
Contenimento rischi	3	4	7
Procedure interne di gestione e controllo	6	3	9
Organizzazione			
Ricambio organi/management	4	30	34
Definizione o revisione strategie	26	60	86
Riassetto organizzativo (sistemi informatico e contabile, ecc.)	21	94	115
Liquidità			
Revisione struttura delle scadenze	2	3	5
Procedure interne di gestione e controllo	3	1	4

(1) La tavola concerne gli interventi attuati con lettere, suddividendoli in profili espressamente riconducibili ai modelli di analisi, tenendo 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).

Relativamente agli interventi in forma scritta, nel 1997 sono state interessate, anche più volte, 288 banche. Come per l'anno precedente, il maggior numero di richiami formali ha riguardato il rischio creditizio, l'assetto organizzativo e, in misura minore, la redditività (tav. F20). I rilievi concernenti la rischiosità sono stati focalizzati in prevalenza sui processi di selezione e controllo degli impieghi, che continuano a rappresentare la principale anomalia.

Nel 1997, sedici banche sono state sottoposte a un requisito patrimoniale superiore ai minimi normativi nella maggior parte dei casi proprio per le carenze rilevate nelle procedure interne di gestione dei fidi. Sono stati revocati 4 provvedimenti. Nel complesso, sono 91 le aziende con un coefficiente di solvibilità specifico, che rappresentano poco più dell'1 per cento dei fondi intermediati del sistema.

I richiami sui profili di redditività, cresciuti di oltre un terzo, sono stati incentrati sulla necessità di diversificare le fonti di ricavo e di contenere i costi operativi.

Simulazioni condotte sui conti economici delle banche di minori dimensioni a carattere locale - per la maggior parte costituite da banche di credito cooperativo - hanno posto in rilievo come, in assenza di interventi correttivi delle attuali tendenze, circa un quarto sia suscettibile di registrare cali significativi di redditività nei prossimi anni, pur non presentando al momento sintomi di problematicità; circa un terzo ha sede nel Nord.

Gli interventi sulla situazione patrimoniale hanno riguardato in modo particolare le banche che hanno mezzi propri al di sotto dei minimi di capitale previsti per la costituzione. Alla fine del 1997, scadenza del periodo transitorio previsto per l'adeguamento, la quasi totalità delle 65 banche disallineate all'atto di entrata in vigore della disciplina (febbraio 1997) è rientrata nella norma, attraverso operazioni di concentrazione e, in misura minore, mediante ricapitalizzazione. Restano ancora inadempienti 3 banche popolari, in procinto di confluire in gruppi di maggiori dimensioni, e una banca di credito cooperativo. Fra le aziende costituite dopo il febbraio 1994 ve ne sono 10 che, per effetto delle perdite dei primi anni di attività, presentano mezzi propri inferiori al minimo.

L'attività di controllo assume connotazioni differenti a seconda della dimensione e delle caratteristiche degli intermediari.

Nei confronti delle banche e dei gruppi di maggiore dimensione l'attenzione si è concentrata sugli assetti proprietari e gli effetti delle iniziative di aggregazione. Sono stati esaminati programmi di revisione degli assetti interni che investono le strutture, l'allocazione delle competenze, le reti distributive, le risorse tecniche e professionali e i sistemi operativi e di controllo. La verifica della rischiosità ha condotto in alcuni casi a un'opera di riqualificazione degli attivi, che ha accelerato la formulazione di piani di ristrutturazione aziendale e di rafforzamento patrimoniale.

Particolare importanza hanno assunto gli interventi sulle grandi banche con gravi profili di problematicità e sulle banche anomale confluite nei gruppi bancari di maggiore dimensione. I principali intermediari meridionali sono stati oggetto di piani di ristrutturazione, che hanno creato i presupposti per un più efficace sostegno dell'economia del Mezzogiorno. La realizzazione degli interventi, impegnativi in termini di investimenti e di capacità gestionali, continua a richiedere attente verifiche e confronti con le strutture aziendali sui punti di più elevata criticità.

Per i gruppi di medie dimensioni emergono taluni problemi, in parte fisiologici per banche in rapida espansione, sui quali si concentra l'azione di vigilanza: insufficiente sviluppo di regole e criteri oggettivi nei sistemi gestionali e negli assetti manageriali; sistema dei controlli talvolta subalterno rispetto all'attività commerciale e non adeguato alle più complesse realtà aziendali; capacità patrimoniali non sempre correlate con le strategie e le potenzialità di crescita; debolezze della struttura proprietaria. Per le banche di minori dimensioni emerge l'esigenza di adattare l'azione di vigilanza in relazione al processo di decentramento di funzioni aziendali perseguito per alleggerire la struttura dei costi e mantenere le capacità competitive.

I peculiari ambiti operativi e le modalità distributive non tradizionali delle banche con vocazione specialistica rendono necessario lo sviluppo di tecniche di indagine specifiche. La rilevanza che per tali aziende assumono i rischi operativi, legali e di reputazione comporta l'esigenza di un corrispondente adeguamento delle procedure e dei sistemi di controllo interno.

La vulnerabilità delle banche operanti a medio e a lungo termine, dovuta alla forte contrazione del margine d'interesse, spinge alcuni intermediari alla ricerca di spazi di mercato più remunerativi e la diversificazione degli attivi; quelle che non hanno ancora trovato collocazione all'interno di gruppi bancari presentano in genere elevati rischi di marginalizzazione.

Le ispezioni

Gli accertamenti ispettivi sono finalizzati a verificare l'attendibilità delle informazioni inviate periodicamente all'organo di Vigilanza, a integrare le stesse con gli elementi conoscitivi acquisiti in loco e a valutare l'esistenza e la capacità di mantenimento nel tempo delle condizioni di sana e prudente gestione. L'analisi ispettiva, attraverso l'esame dei singoli comparti operativi (impieghi, raccolta, intermediazione finanziaria e servizi), valuta i profili del patrimonio, della redditività, della liquidità, dell'assetto organizzativo e dei controlli interni; gli accertamenti si estendono alla verifica delle procedure utilizzate dagli intermediari per il rispetto delle norme in materia di antiriciclaggio, di trasparenza delle condizioni contrattuali e di usura. In

base all'ampiezza del campo d'indagine, le ispezioni si distinguono in generali e settoriali: le prime riguardano il complessivo andamento dell'azienda, le seconde specifici comparti operativi o profili di rischio.

Nell'ambito delle visite ispettive sono state avviate le verifiche sulle modalità di partecipazione al sistema dei pagamenti, sulla base dei criteri stabiliti per l'esercizio della funzione di sorveglianza ex art. 146 del Testo unico.

Le risultanze dell'ispezione vengono riportate in una relazione conclusiva a cui fanno seguito, ove del caso, interventi di Vigilanza; le singole irregolarità riscontrate vengono esaminate per l'eventuale avvio della procedura sanzionatoria amministrativa, o per il riferimento all'autorità giudiziaria nei casi di possibile rilevanza penale. Il rapporto ispettivo è composto di una parte rivolta all'ente ispezionato, relativa a fatti aziendali non conformi a disposizioni normative o a criteri di sana e prudente gestione, e una, riservata alla Vigilanza, contenente gli elementi conoscitivi e di valutazione tecnica che concorrono alla formulazione del giudizio complessivo sull'intermediario.

Nel corso del 1997 i sopralluoghi ispettivi sono stati 197, a fronte dei 200 nel 1996, rivolti in misura crescente verso gruppi creditizi e intermediari non bancari. L'Ispettorato centrale ha condotto 52 ispezioni generali e 14 settoriali (56 e 5 nel 1996), mentre le Filiali hanno effettuato 128 verifiche generali e 3 settoriali (137 e 2 nel 1996).

Gli accertamenti di carattere generale nei confronti delle banche sono stati 165, pari al 17 per cento del totale e hanno coperto, in termini di attivo di bilancio del sistema bancario, il 13 per cento (rispettivamente 20 e 11 per cento nel 1996). Essi hanno riguardato 3 banche classificate nel gruppo delle maggiori e grandi, 6 banche medie, 11 banche piccole, 4 filiali di banche estere e 141 soggetti minori. Sotto il profilo territoriale, sono stati effettuati 85 interventi al Nord, 29 al Centro e 51 al Sud (tav. F21).

Tav. F21

ISPEZIONI GENERALI NEI CONFRONTI DI BANCHE NEL 1997

Ripartizione geografica dei giudizi

Giudizi	Nord		Centro		Sud		Totale	
	Numero	Valori percentuali	Numero	Valori percentuali	Numero	Valori percentuali	Numero	Valori percentuali
Favorevoli	57	67,1	5	17,3	4	7,8	66	40,0
Parzialmente favorevoli	20	23,5	15	51,7	18	35,3	53	32,1
Sfavorevoli	8	9,4	9	31,0	29	56,9	46	27,9
Totale per area geografica	**85**	**100,0**	**29**	**100,0**	**51**	**100,0**	**165**	**100,0**

La distribuzione dei giudizi complessivi formulati nell'anno risulta sostanzialmente in linea con quella delle valutazioni espresse nel corso del quinquennio 1992-96. In particolare, le risultanze mettono in evidenza il perdurare di una quota elevata di giudizi non positivi (28 per cento nel 1997), che riguardano prevalentemente banche meridionali e, sul piano dimensionale, enti minori. La formulazione di tali giudizi è da ricondurre essenzialmente alla insoddisfacente qualità degli attivi, alla inadeguata redditività nonché alla carenza dei controlli interni. In 9 casi gli esiti ispettivi hanno determinato l'assunzione di provvedimenti di rigore, 8 dei quali nei confronti di banche ubicate nell'Italia meridionale.

Nel periodo 1993-97 sono state disposte 984 ispezioni di vigilanza, di cui 895 a carattere generale nei confronti del 92 per cento delle banche, che rappresentavano il 62 per cento del totale dell'attivo (75 per cento includendo nel calcolo le banche presso le quali sono state condotte ispezioni settoriali).

Presso banche di dimensioni medie e grandi sono state osservate iniziative di revisione della gestione del rischio di credito dirette a migliorare la qualità del portafoglio e l'efficienza dei processi produttivi sottostanti. Peraltro, sulla combinazione rischio-rendimento dei portafogli prestiti continua a influire negativamente il ricorso alla prassi del multiaffidamento anche per la clientela di piccola e media dimensione; lentezze caratterizzano l'introduzione di strumenti per una più rigorosa misurazione del rischio.

Nel comparto dell'EAD sono emersi casi di inadeguata pianificazione degli interventi, di obsolescenza del patrimonio applicativo e di insufficiente attenzione all'economicità del sistema informativo nel suo complesso. Per l'eliminazione di tali carenze sono stati sensibilizzati i vertici aziendali anche in vista delle scadenze dell'euro e dell'anno 2000.

Presso banche minori si sono riscontrate con frequenza difficoltà di reazione al crescere del grado di concorrenza nelle aree di insediamento, riconducibili essenzialmente ai vincoli nella gestione dei costi. In tali condizioni, gli obiettivi reddituali sono stati talvolta perseguiti attraverso l'assunzione di rischi eccessivi.

Le ispezioni a carattere settoriale hanno riguardato, tra gli altri, il comparto estero e le filiali oltre confine di importanti istituzioni creditizie. Esse hanno messo in evidenza il persistere di incertezze nella definizione del ruolo strategico della rete estera, che presenta risultati reddituali non soddisfacenti; è risultato ancora insufficiente il grado di integrazione tra le procedure contabili utilizzate dalle filiali e quelle della casa madre.

Gli accertamenti su base consolidata, disposti ai sensi dell'art. 68 del Testo unico, hanno evidenziato lacune nell'azione di controllo strategico del gruppo, riconducibili anche a inadeguatezze dei sistemi di pianificazione e degli strumenti di verifica degli andamenti gestionali delle società controllate.

Le verifiche ispettive presso intermediari non bancari hanno riguardato 6 società di intermediazione mobiliare, 2 di gestione di fondi comuni; una società di leasing, una di factoring e 5 altri enti finanziari (3 dei quali in attesa dell'autorizzazione per la trasformazione in banca).

Le risultanze dei sopralluoghi condotti presso società di intermediazione mobiliare hanno evidenziato, in prevalenza, disfunzioni negli assetti organizzativi. In due casi, comportamenti operativi caratterizzati da gravi irregolarità amministrative e gestionali hanno richiesto l'adozione di provvedimenti di rigore. Con riguardo alle due società di gestione di fondi comuni, sono state riscontrate carenze nelle procedure contabili e amministrative, dovute anche alla scarsa incisività delle funzioni di controllo della banca depositaria.

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa. - Nel corso del 1997 sono state avviate 9 procedure di amministrazione straordinaria, 7 delle quali relative a banche di credito cooperativo, una riguardante una società per azioni e una concernente una banca popolare. Nel medesimo periodo, sono state concluse 8 procedure. Soltanto una banca è stata restituita alla gestione ordinaria sulla base dell'azione di regolarizzazione svolta dagli organi straordinari. Alla fine dell'anno, le procedure in corso erano 7 (tav. F22).

Nel corso dell'anno sono state poste in liquidazione coatta amministrativa 5 banche, di cui 4 già in amministrazione straordinaria. I provvedimenti hanno riguardato due S.p.A. (Sicilcassa e Credito Commerciale Tirreno) e tre banche di credito cooperativo (tav. F23).

In quattro casi all'avvio delle procedure hanno fatto immediatamente seguito operazioni di cessione delle attività e delle passività ad altre banche che hanno consentito di preservare la parte sana della struttura bancaria e la prosecuzione delle relazioni creditizie. Per la Sicilcassa, il Credito Commerciale Tirreno e la BCC del Savuto, tali operazioni sono state rese possibili dall'intervento dei sistemi di garanzia dei depositanti, che hanno ritenuto conveniente la copertura dello sbilancio di cessione rispetto al rimborso dei depositi. L'avvio della liquidazione della BCC di Ruoti ha, invece, comportato la chiusura degli sportelli, non essendo stato possibile realizzare una cessione di attività e passività.

In relazione alla cessione di attività e passività del Credito Commerciale Tirreno alla Banca Popolare dell'Emilia Romagna, il Fondo interbancario di tutela dei depositi è intervenuto per circa 100 miliardi in seguito a una procedura competitiva volta a minimizzare il costo dell'intervento del Fondo. Il Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo ha deliberato il rimborso dei depositanti della BCC di Ruoti, avviando le operazioni di rimborso nel gennaio del 1998, e un intervento in favore della BCC di Dipignano, cessionaria delle attività e passività della BCC del Savuto.

Nel marzo del 1997 è stata prorogata l'amministrazione straordinaria della Sicilcassa, avviata un anno prima. La proroga si è resa necessaria per consentire agli organi della procedura di portare a compimento le iniziative assunte in vista della soluzione della crisi, sulla base della disponibilità manifestata dagli azionisti a ricapitalizzare l'istituto. Peraltro, nei mesi successivi, constatata l'impossibilità di realizzare le varie ipotesi di intervento degli azionisti per il risanamento della banca, è stato necessario procedere alla liquidazione coatta amministrativa. Le conseguenze della crisi sui depositanti e sulle relazioni di credito sono state evitate dalla cessione di attività e

passività della Sicilcassa al Banco di Sicilia. Da tale cessione è stata esclusa parte dei crediti in sofferenza (circa 1.500 miliardi, al netto delle svalutazioni), rimasta in carico alla procedura di liquidazione coatta della Sicilcassa. Le rilevanti dimensioni del dissesto hanno imposto di affiancare all'intervento del Fondo interbancario di tutela dei depositi l'attivazione delle misure previste dal DM 27 settembre 1974, sulla base della delibera del CICR del 5 settembre 1997 che ha riscontrato la ricorrenza di un caso straordinario di rilevante interesse generale.

Tav. F22

PROCEDURE DI AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA

Banche	Data provvedimento	Esito della procedura
In essere al 31.12.96		
B.C.C. di Paternopoli (AV)	12.6.95	
C.R.A. di Monreale (PA)	11.10.95	
Banca Popolare Meridionale (AV)	15.1.96	
Sicilcassa S.p.A. (PA)	7.3.96	
B.C.C. Civitella (SA)	14.3.96	
Credito Commerciale Tirreno S.p.A. (SA)	4.6.96	
(Totale 6)		
Iniziate nel 1997		
C.R.A. Montalto, Rose e S. Benedetto U. (CS)	26.2.97	
B.C.C. di Ruoti (PZ)	8.3.97	
B.C.C. della Sabina (RI)	5.6.97	
B.C.C. del Medio Potentino (PZ)	11.7.97	
B.C.C. di Ortucchio (AQ)	6.8.97	
B.C.C. Vulture Vitalba (PZ)	7.10.97	
Banca Agricola Etnea (CT)	10.10.97	
Banca Popolare Andriese (BA)	23.10.97	
B.C.C. del Tubenna (SA)	28.10.97	
(Totale 9)		
Concluse nel 1997		
C.R.A. di Monreale (PA)		Liquidazione coatta amministrativa
Credito Commerciale Tirreno S.p.A. (SA)		Liquidazione coatta amministrativa
B.C.C. Civitella (SA)		Restituzione alla gestione ordinaria
B.C.C. di Paternopoli (AV)		Fusione con la Banca Popolare dell'Irpinia
B.C.C. di Ruoti (PZ)		Liquidazione coatta amministrativa
Sicilcassa S.p.A. (PA)		Liquidazione coatta amministrativa
Banca Popolare Meridionale (AV)		Fusione con la Banca Popolare di Bari
C.R.A. Montalto, Rose e S. Benedetto U. (CS)		Liquidazione volontaria con cessione alla B.C.C. di Luzzi
(Totale 8)		
In essere al 31.12.97		
B.C.C. della Sabina (RI)		
B.C.C. del Medio Potentino (PZ)		
B.C.C. di Ortucchio (AQ)		
B.C.C. Vulture Vitalba (PZ)		
Banca Agricola Etnea (CT)		
Banca Popolare Andriese (BA)		
B.C.C. del Tubenna (SA)		
(Totale 7)		

Tav. F23

PROCEDURE DI LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA

Banche	Data provvedimento	Banche cessionarie di attività e passività
In essere al 31.12.96		
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	(1)
Banca di Girgenti (AG)	10.8.91	Credito Emiliano (RE)
Banca Agricola Nord Calabria (CS)	26.1.93	Credito Italiano (GE)
C.R.A. S. Anna di Sciara (PA)	15.4.93	Banca del Popolo di Trapani
C.R.A. di Avigliano (PZ)	19.5.93	Banca Popolare di Bari
C.R.A. di Benevento	27.10.93	Banca Popolare di Ancona
C.R.A. di Castelcovati (BS)	23.2.94	C.R.A. di Pompiano e della Franciacorta (BS)
C.R.A. dell'Icona in Tursi (MT)	14.4.94	Banca Popolare della Murgia (BA)
M.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)
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 24)		
Iniziate nel 1997		
C.R.A. di Monreale (PA)	6.3.97	Banca di Palermo
Credito Commerciale Tirreno (SA)	6.3.97	Banca Popolare dell'Emilia Romagna (MO)
B.C.C. di Ruoti (PZ)	12.6.97	(1)
B.B.C. del Savuto (CS)	3.7.97	B.C.C. di Dipignano (CS)
Sicilcassa S.p.A. (PA)	5.9.97	Banco di Sicilia S.p.A. (PA)
(Totale 5)		
Concluse nel 1997		
C.R.A. dell'Icona in Tursi (MT)		

(1) Rimborso dei depositanti.

Con il 1997 è entrata a regime la disciplina dettata dal D.lgs. n. 415 del 1996, che ha tra l'altro introdotto la liquidazione coatta amministrativa per le SIM ed ha affidato alla Banca d'Italia la direzione delle procedure straordinarie.

Nel 1997 sono state avviate sei amministrazioni straordinarie, di cui quattro hanno trovato conclusione nel corso dello stesso anno (tav. F24). Alle due procedure di liquidazione coatta in essere all'inizio del 1997 se ne sono aggiunte 4, delle quali 2 hanno interessato SIM già in amministrazione straordinaria. In due casi la procedura liquidatoria ha fatto seguito a provvedimenti di natura cautelare adottati dalla CONSOB ai sensi dell'art. 31 del citato decreto legislativo del 23 luglio 1996, n. 415. Le due procedure in essere all'inizio dell'anno, riguardanti Professione e Finanza SIM ed ECU SIM, hanno concluso la fase di accertamento del passivo e hanno provveduto a effettuare i primi riparti e restituzioni alla clientela, ai sensi dell'art. 91 del Testo unico.

Tav. F24

PROCEDURE DI AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA AI SENSI DELL'ART. 32 DEL D.LGS. 415/96

S.I.M.	Data provvedimento	Esito della procedura
In essere al 31.12.1996		
Nessuna		
Iniziate nel 1997		
Controlfida Italia Sim	10.1.97	
Eurofutura Intermediazioni Sim	29.1.97	
Fincrea Fiduciaria Sim	4.2.97	
Lombardo Molvan & C. Sim	31.10.97	
IBF Sim	20.11.97	
Global Sim	30.12.97	
(Totale 6)		
Concluse nel 1997		
Controlfida Italia Sim		Restituzione alla gestione ordinaria
Eurofutura Intermediazioni Sim		Liquidazione coatta amministrativa
Fincrea Fiduciaria Sim		Liquidazione volontaria
Lombardo Molvan & C. Sim		Liquidazione coatta amministrativa
(Totale 4)		
In essere al 31.12.97		
IBF Sim		
Global Sim		
(Totale 2)		

PROCEDURE DI LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA AI SENSI DELL'ART. 34 DEL D.LGS. 415/96

S.I.M.	Data provvedimento	Stato della procedura
In essere al 31.12.1996		
ECU Sim	10.10.96	
Professione & Finanza Sim	4.11.96	
(Totale 2)		
Iniziate nel 1997		
Grenfield & Partners Sim	14.3.97	
Interitalia Sim	27.6.97	
Lombardo Molvan & C. Sim	20.11.97	
Eurofutura Intermediazioni Sim	17.12.97	
(Totale 4)		
Concluse nel 1997		
Nessuna		
In essere al 31.12.97		
ECU Sim		effettuati primi riparti
Professione & Finanza Sim		effettuati primi riparti
Grenfield & Partners Sim		
Interitalia Sim		
Lombardo Molvan & C. Sim		
Eurofutura Intermediazioni Sim		
(Totale 6)		

Procedure speciali. - Nel corso del 1997 è proseguita la liquidazione dell'Isveimer ed è iniziata l'attività della Società di Gestione di Attività (SGA S.p.A.), nel quadro della sistemazione della crisi del Banco di Napoli delineata dalla legge del 19 novembre 1996, n. 588.

Il primo bilancio interinale di liquidazione dell'Isveimer, redatto con riferimento al 31 dicembre 1996, si è chiuso con un deficit patrimoniale di circa 1.775 miliardi, corrispondente alla stima del valore attuale della perdita finale di liquidazione. Le risultanze dell'esercizio 1997 sono sostanzialmente in linea con la stima di perdita complessiva indicata nell'esercizio precedente. Il deficit è stato ripianato dal Banco di Napoli, in favore del quale la Banca d'Italia ha concesso, per la copertura degli oneri sostenuti, una anticipazione di cui all'art. 3 della legge del 19 novembre 1996, n. 588, con le modalità previste dal DM del 27 settembre 1974.

Dalla data di avvio della liquidazione (9 aprile 1996) al 31 dicembre 1997 gli attivi nel loro complesso si sono ridotti di 5.028 miliardi, attestandosi a 6.224 miliardi, di cui 3.086 di disponibilità liquide. La variazione è attribuibile principalmente al realizzo dei crediti verso clientela, ridottisi di 6.163 miliardi, oltre che al regolare flusso dei rimborsi. La liquidazione degli attivi ha consentito il rimborso delle passività in scadenza, nonché l'avvio di un programma di rimborso anticipato delle obbligazioni emesse e dei prestiti esteri. Alla fine dell'anno le passività ammontavano, al netto delle voci patrimoniali, a 6.431 miliardi, contro i 12.077 all'avvio della liquidazione. Si approssima quindi la conclusione dell'attività liquidatoria. È in fase di avanzata definizione il piano di liquidazione del fondo di previdenza aziendale, ai sensi dell'art. 4 della legge 588/96, che sarà accompagnato dal processo di esodo del personale.

Nel corso del 1997 è stata avviata l'attività di realizzo degli attivi della SGA. Il bilancio del 1997 si è chiuso con un disavanzo di 1.225 miliardi. Al 31 dicembre 1997, i recuperi effettuati si ragguagliavano a 1.476 miliardi, pari al 12 per cento dei crediti ceduti dal Banco di Napoli, di cui 660 miliardi rivenienti dalla cessione di titoli esteri e di crediti verso paesi a rischio e 780 miliardi relativi a crediti anomali. Sono inoltre stati conclusi accordi a saldo e stralcio o con rateizzazione che, a partire dal 1998, produrranno introiti dilazionati nel tempo per oltre 580 miliardi. Nello svolgimento di tale attività la SGA ha seguito il criterio della massimizzazione dei realizzi, tenuto conto degli obiettivi di contenimento dei tempi e degli oneri dell'attività aziendale.

La gestione delle oltre 38.000 posizioni cedute dal Banco di Napoli ha reso necessario l'utilizzo di strutture del Banco e in particolare di un Servizio centrale, che opera in via esclusiva per la SGA, e della rete di Filiali. La SGA ha comunque costituito una struttura propria che svolge funzioni di indirizzo, coordinamento e controllo. Responsabili dell'attività di recupero e realizzo restano gli amministratori della società.

I controlli sugli intermediari in valori mobiliari

Gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). - La Banca d'Italia, nell'espletamento dei compiti di verifica dell'accesso al mercato, ha espresso al Ministro del Tesoro parere favorevole in ordine all'istituzione di 98 nuovi fondi, nonché a un'operazione di fusione e a 4 cessioni di fondi tra società di gestione.

Tra i fondi comuni di nuova istituzione si annovera il primo fondo avente struttura multicompartimentale, molto diffusa all'estero. La suddivisione in compartimenti, ciascuno con una specifica politica di investimento, all'interno di un unico ente consente al risparmiatore di realizzare, grazie alla snellezza resa possibile dalle procedure interne, rapidi spostamenti tra differenti comparti.

Sono state esaminate 166 richieste per la commercializzazione in Italia di OICVM comunitari. Nei 21 casi in cui non risultavano verificate le condizioni stabilite dalla direttiva CEE del 20 dicembre 1985, n. 611 in materia di attività finanziarie detenibili in portafoglio e di frazionamento del rischio, la Banca d'Italia ha manifestato parere negativo.

I provvedimenti di approvazione di regolamenti di gestione dei fondi comuni sono stati 346, di cui 74 riguardanti fondi di nuova istituzione. L'accentuarsi della concorrenza ha indotto gli operatori a introdurre modifiche nei regolamenti dei fondi operativi, al fine di realizzare una migliore caratterizzazione dei prodotti offerti, contenere gli oneri di partecipazione e correlare la remunerazione del servizio di gestione ai risultati ottenuti nell'attività di investimento del portafoglio attraverso l'introduzione di benchmark.

Nell'attività di controllo sono emersi 5 casi di mancato rispetto del rapporto minimo obbligatorio tra mezzi propri delle società di gestione e risparmio gestito, determinati dall'incremento del valore dei fondi comuni e successivamente eliminati. Sono stati registrati 19 casi di errata valorizzazione della quota, che si sono risolti con reintegri da parte delle società di gestione e senza danni per i partecipanti. In presenza di una società di gestione caratterizzata da gravi carenze nell'assetto organizzativo, è stato sollecitato un piano di riordino e di rilancio aziendale, che ha richiesto un avvicendamento nella compagine sociale.

Nel 1997 si è proceduto a una revisione delle metodologie di analisi cartolare delle società di gestione, ridefinendo gli aspetti concernenti gli equilibri patrimoniali ed economici delle società stesse e l'operatività dei fondi; quest'ultima viene esaminata in termini di flussi di raccolta, modalità di investimento del portafoglio e risultato di gestione. L'aggiornamento dei metodi e la revisione del contenuto delle statistiche di Vigilanza si collega anche alla maggiore complessità dell'attività degli intermediari nella prospettiva dell'introduzione della figura del gestore unico.

Le SIM. - Nel corso del 1997 sono diventate pienamente operative, in seguito all'emanazione dei relativi provvedimenti di attuazione, le modifiche disciplinari introdotte dal D.lgs. 415/96 che hanno attribuito nuovi compiti alla Banca d'Italia in materia di autorizzazioni all'attività, assetto proprietario e controlli di gruppo. In sede di autorizzazione all'esercizio di servizi di investimento, sono stati forniti 41 pareri alla Consob. Sono state esaminate 50 operazioni di modifica dell'assetto proprietario delle SIM.

Nell'anno è stata attivata una metodologia di analisi della situazione tecnica delle SIM, condotta principalmente attraverso l'utilizzo di indicatori mensili e trimestrali in grado di fornire elementi di giudizio sull'evoluzione delle principali variabili aziendali.

La struttura patrimoniale e la rischiosità aziendale sono esaminate analizzando l'evoluzione delle varie tipologie di rischio soggette a copertura patrimoniale, le componenti variabili del patrimonio di vigilanza connesse con la gestione del portafoglio aziendale, la situazione di liquidità e le modalità di finanziamento dell'attività. L'analisi della redditività consente di rilevare il contributo di ciascun servizio di investimento al risultato economico e la composizione dei costi aziendali. Ulteriori elementi conoscitivi derivano dall'esame dei volumi operativi. Per la gestione di patrimoni, vengono rilevati e confrontati indici di rotazione del portafoglio gestito e di performance *con i dati medi del sistema.*

Sono stati effettuati interventi - con lettere e incontri - nei confronti di circa 70 SIM, pari a un terzo del sistema, per le quali l'analisi cartolare e l'attività ispettiva hanno messo in evidenza squilibri reddituali, carenze patrimoniali, problemi organizzativi. Questi ultimi continuano a costituire un elemento di debolezza cui vanno frequentemente ricondotti i fenomeni di instabilità.

I controlli sulle società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 del Testo unico bancario

Nel corso del 1997 sono state esaminate 33 richieste di iscrizione nell'Elenco degli intermediari sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia. In 3 casi, le domande sono state respinte per l'insussistenza del requisito di operatività o di quello dimensionale.

Dall'aprile 1997 le società finanziarie sono tenute a produrre le segnalazioni periodiche di vigilanza. Alla fine dell'anno, 164 intermediari inviavano le statistiche richieste. Ciò ha consentito di attivare un sistema di controlli, finalizzati al monitoraggio dei principali aspetti tecnici e alla verifica del rispetto dei limiti prudenziali. Inoltre, è stato completato lo studio per l'analisi tecnica delle situazioni aziendali; sono stati predisposti modelli per l'esame dei profili di adeguatezza patrimoniale, redditività, rischiosità e liquidità;

i giudizi vengono formulati anche in base al confronto con i valori dell'insieme delle società che svolgono la medesima attività.

In seguito all'attività di analisi, in alcuni casi si è provveduto, in forma scritta o nel corso di incontri, a richiamare gli esponenti aziendali a una maggiore osservanza dei criteri di redazione dei bilanci e di compilazione delle segnalazioni statistiche. A taluni intermediari, che presentavano più evidenti problematicità nei profili di rischiosità e di redditività, sono stati richiesti appropriati interventi correttivi. Sono state rilasciate 11 autorizzazioni per prestiti subordinati emessi da società finanziarie per il rafforzamento dei mezzi propri.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Nel 1997 le banche hanno comunicato, ai sensi dell'art. 129 del Testo unico bancario, l'intendimento di emettere obbligazioni, certificati di deposito e warrant per complessivi 361.100 miliardi, a fronte dei 213.900 miliardi del 1996. Le comunicazioni effettuate da emittenti non bancari sono risultate pari soltanto a 5.300 miliardi. La Banca d'Italia non ha operato riduzioni dei collocamenti complessivamente richiesti né ha ritenuto di dover attivare il potere di differimento delle operazioni. Complessivamente, non sono state autorizzate 14 emissioni, per un controvalore di 1.400 miliardi, le cui caratteristiche finanziarie non risultavano coerenti con la disciplina di settore in termini di condizioni finanziarie, quali durata dei titoli, frequenza delle cedole e parametri di indicizzazione utilizzati.

Il ribasso dei tassi di interesse ha favorito l'offerta di strumenti finanziari strutturati, che uniscono a un titolo di debito tradizionale un contratto di tipo derivato. Tali prodotti, a fronte di cedole d'interessi ridotte o assenti, offrono ai sottoscrittori rendimenti - legati all'andamento di attività o di panieri di titoli di riferimento, quali indici di borsa italiani ed esteri - potenzialmente più elevati dei tassi di mercato. L'importo delle comunicazioni relative a titoli strutturati è risultato in forte aumento rispetto al 1996.

È continuata la crescita dell'ammontare delle offerte in Italia di strumenti finanziari di emittenti esteri, che hanno raggiunto un controvalore di 153.100 miliardi di lire, rispetto ai 91.800 miliardi del 1996, spesso caratterizzate da modalità complesse di determinazione dei rendimenti.

Si segnalano, per gli aspetti innovativi, offerte di titoli caratterizzati dalla facoltà dell'emittente di procedere, alla scadenza, al rimborso alla pari ovvero mediante consegna di una quantità predefinita di attività finanziarie di largo mercato (finora dollari USA o azioni italiane molto liquide). Il sottoscrittore di tali strumenti ottiene una remunerazione in conto interessi più elevata rispetto al tasso di mercato, ma rimane esposto al rischio di perdite in conto capitale. Sono stati offerti, inoltre, strumenti finanziari di tipo credit linked,

in cui l'emittente non corrisponde interessi nel caso si verifichino insolvenze su titoli di debito di paesi emergenti. È, infine, ulteriormente cresciuta l'offerta di titoli emessi direttamente da paesi emergenti denominati in lire, franchi svizzeri e marchi tedeschi, per un controvalore complessivo di 8.143 miliardi di lire, che hanno riguardato soprattutto emittenti di paesi dell'America Latina.

Nel corso dell'anno sono stati collocati titoli obbligazionari di emittenti nazionali per complessivi 149.700 miliardi e strumenti finanziari di emittenti esteri per un totale di 37.900 miliardi, con una crescita rispettivamente del 52 e del 37 per cento rispetto al 1996. Sono state inoltre classate cambiali finanziarie emesse da società per azioni quotate in borsa per oltre 300 miliardi (tav. F25).

Tav. F25

COLLOCAMENTO DI TITOLI DI DEBITO ITALIANI E DI STRUMENTI FINANZIARI ESTERI

(miliardi di lire)

Voci	1996	1997	Variazione percentuale
Obbligazioni			
Banche	97.075	148.240	52,7
di cui: *convertibili o con* warrant	*627*	*560*	*–10,7*
Enti privati (1)	1.302	1.422	9,2
di cui: *convertibili o con warrant*	*598*	*15*	*–97,5*
Totale obbligazioni	**98.377**	**149.662**	**52,1**
di cui: *convertibili o con* warrant	*1.225*	*575*	*–53,1*
Cambiali finanziarie	**246**	**351**	**42,7**
Collocamento in Italia di strumenti finanziari esteri (2)	**27.640**	**37.879**	**37,0**

(1) Il dato non tiene conto delle emissioni assistite da garanzia dello Stato. – (2) A fronte di offerte comunicate pari a 91.830 miliardi di lire nel 1996 e a 153.137 miliardi di lire nel 1997.

Il 45 per cento delle obbligazioni bancarie collocate risulta essere a tasso fisso (50 per cento nel 1996). Gli strumenti finanziari di emittenti esteri collocati in Italia sono rappresentati per circa il 40 per cento da emissioni di organismi internazionali (45 per cento nel 1996). La quota dei titoli esteri denominati in valuta è cresciuta nell'anno dall'1 al 5 per cento ed è costituita per oltre la metà da titoli in dollari USA.

La tutela della trasparenza delle operazioni bancarie e finanziarie

Nel 1997 la Banca d'Italia ha operato 28 interventi sulla base dei reclami presentati dagli utenti dei servizi bancari e finanziari, riconducibili specificamente a presunte violazioni della normativa sulla trasparenza, prevalentemente in materia di comunicazioni periodiche e di pubblicità delle condi-

zioni contrattuali. In sede ispettiva sono state rilevate irregolarità presso 29 banche (circa un quinto di quelle sottoposte a ispezione).

Delle 38 anomalie riscontrate, 20 riguardano l'inosservanza delle disposizioni relative alla pubblicità di prezzi e condizioni; 16 la forma e il contenuto dei contratti nonché l'omessa comunicazione alla clientela delle variazioni sfavorevoli delle condizioni contrattuali; nei restanti 2 casi è stato rilevato il mancato invio delle comunicazioni periodiche nei contratti di durata. Per 12 rilievi è stata avviata la procedura sanzionatoria amministrativa.

In occasione di verifiche condotte presso intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 106 del Testo unico bancario, la Guardia di finanza ha inviato, ai fini della procedura sanzionatoria amministrativa, 5 segnalazioni concernenti violazioni della normativa in materia di condizioni praticate alla clientela.

Le disposizioni in materia di usura

Con cadenza trimestrale sono stati emanati i decreti del Ministro del Tesoro, previsti dalla legge del 7 marzo 1996, n. 108 recanti i tassi effettivi globali medi praticati dagli intermediari bancari e finanziari ai fini dell'individuazione del tasso di usura. Dalle rilevazioni condotte dalla Banca d'Italia e dall'UIC si rileva la generalizzata riduzione dei tassi di interesse di mercato e della soglia connessa, superiore del 50 per cento al valore medio dei tassi, oltre la quale i finanziamenti sono da considerarsi usurari. Ciò rende sempre più difficile l'erogazione del credito a soggetti aventi profili di rischio elevato e può dar luogo a forme di razionamento del credito nei confronti di ampie categorie di operatori.

Le rilevazioni dei tassi effettivi globali medi sulle operazioni di finanziamento - fatta eccezione per le aperture di credito in conto corrente, per gli anticipi di sconto di effetti commerciali e per operazioni di factoring - si riferiscono ai tassi relativi ai contratti stipulati nel trimestre. Tale impostazione riflette il principio secondo il quale la presenza di tassi di usura deve essere valutata con riferimento alle condizioni di mercato all'atto dell'erogazione dei prestiti o dell'accensione dei mutui.

L'attività sanzionatoria

Nel corso dell'anno sono state avviate procedure sanzionatorie per violazione di norme della legislazione bancaria nei confronti degli esponenti di 111 banche (146 nel 1996), nella gran parte (106) emerse in occasione di accertamenti ispettivi.

Le modifiche introdotte dal D.lgs. 415/96 al regime sanzionatorio previsto per la violazione delle norme disciplinanti l'attività di intermediazione mobiliare, che individuano nella persona fisica degli esponenti aziendali i soggetti destinatari delle sanzioni, non hanno consentito, in mancanza di disposizioni transitorie, di avviare procedure per irregolarità commesse nel periodo di vigenza del precedente regime (fino al 1° settembre 1996).

Le ipotesi di irregolarità rilevate con maggior frequenza hanno riguardato carenze nelle procedure di controllo interno, nell'istruttoria e revisione degli affidamenti, nella qualità dei flussi informativi sullo stato dei crediti forniti alla Vigilanza. Sono state inoltre avviate procedure concernenti la violazione delle disposizioni in tema di redazione dei bilanci e operazioni di natura speculativa poste in essere da banche di credito cooperativo, non consentite dal quadro normativo. In seguito agli interventi di depenalizzazione operati con il D.lgs. 415/96, sono state altresì avviate le prime procedure sanzionatorie con riferimento al mancato rispetto degli obblighi di comunicazione previsti per l'acquisizione e la variazione delle partecipazioni detenute nel capitale di banche.

Sono state avviate 10 procedure sanzionatorie nei confronti di esponenti di SIM, principalmente per violazioni delle regole in materia di organizzazione amministrativa. Due procedure, per violazione della disciplina di vigilanza prudenziale, hanno riguardato intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale.

Nel 1997 il Ministro del Tesoro ha emanato, su proposta della Banca d'Italia, 75 decreti applicativi di sanzioni amministrative per violazioni del Testo unico bancario (86 nell'anno precedente). Nel formulare le proposte, nell'ambito dell'ampia graduazione consentita dalla legge, si è seguito il principio di correlare l'ammontare della sanzione, oltre che alle specifiche responsabilità, alla incidenza dell'irregolarità sulla situazione tecnica della banca e sulla sua rappresentazione alla Vigilanza.

I ricorsi presentati innanzi alla Corte d'Appello di Roma dai soggetti destinatari di provvedimenti sanzionatori sono stati complessivamente 87, per un totale di 15 banche (40 nel 1996).

La prevenzione della criminalità economica e i rapporti con gli altri organi dello Stato

Nel quadro delle funzioni di vigilanza rivolte al perseguimento della sana e prudente gestione degli intermediari bancari e finanziari, è proseguita l'azione amministrativa di prevenzione e di contrasto dei fenomeni di riciclaggio dei fondi di provenienza illecita e, più in generale, di criminalità economica. In tale contesto assume rilievo la collaborazione prestata dalla

Banca d'Italia all'autorità giudiziaria e alle altre autorità investigative, che ha consentito scambi di informazioni utili per il perseguimento dei rispettivi fini istituzionali. I contatti con la Direzione nazionale antimafia, in particolare, costituiscono un utile canale informativo nell'ambito dell'attività di contrasto dell'infiltrazione della criminalità nel sistema finanziario.

Le modifiche alla disciplina antiriciclaggio, introdotte dal decreto legislativo del 26 maggio 1997, n. 153 a tutela della riservatezza della fonte della segnalazione delle operazioni sospette, hanno contribuito ad accrescere il flusso delle comunicazioni provenienti dagli intermediari. Dal 1° settembre 1997 al 31 dicembre 1997 sono pervenute all'UIC 1.131 segnalazioni, nella quasi totalità provenienti da banche; nei primi otto mesi dell'anno il Nucleo speciale di polizia valutaria della Guardia di finanza aveva ricevuto 1.239 segnalazioni.

La Banca d'Italia ha fornito alla magistratura la collaborazione di funzionari per lo svolgimento di incarichi peritali o di consulenza tecnica (54, a fronte di 52 nel 1996); inoltre, dipendenti dell'Istituto hanno reso nel corso dell'anno 90 testimonianze (66 nel 1996) in relazione a procedimenti penali. Sono complessivamente pervenute 315 richieste dell'autorità giudiziaria e delle diverse autorità di polizia (340 nel 1996), per l'acquisizione di informazioni o documentazione relative a intermediari vigilati ovvero di dati statistici sui tassi bancari. Di queste, 44 richieste sono state avanzate nell'ambito di indagini penali, relative ai dati su affidamenti bancari rilevabili dalla Centrale dei rischi (40 nel 1996) e 15 sono pervenute dalla Direzione investigativa antimafia (7 nel 1996).

Le segnalazioni inoltrate all'autorità giudiziaria per fatti di possibile rilievo penale riscontrati nell'attività di vigilanza sono state 33. In 4 casi, relativi a intermediari sottoposti a provvedimenti di rigore, i rapporti ispettivi sono stati consegnati all'autorità giudiziaria dai commissari; altri 6 rapporti sono stati consegnati su richiesta delle Procure della Repubblica. In 12 casi i rapporti ispettivi sono stati consegnati anche alla Direzione investigativa antimafia in relazione ad accordi di collaborazione.

Le accresciute possibilità di trasferimento e di impiego di fondi sui mercati internazionali hanno reso maggiormente frequenti i contatti con le autorità di Vigilanza di paesi comunitari ed extracomunitari per lo scambio e la diffusione di notizie concernenti frodi finanziarie e operazioni illecite di carattere trasnazionale. In tale ambito si è corrisposto alle 29 richieste provenienti da autorità di Vigilanza estere o altri organismi internazionali.

LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO

La concorrenza tra le banche si è intensificata nel nostro paese fin dal decennio scorso, in seguito all'allentamento di vincoli operativi e per le modifiche intervenute nella struttura territoriale del sistema creditizio. Ambiti territoriali caratterizzati dall'elevato potere di mercato delle banche insediate hanno visto l'ingresso di istituti provenienti da altre aree, che hanno ridotto il grado di concentrazione.

Nel decennio in corso la concorrenza si è ulteriormente rafforzata, in connessione con ulteriori interventi normativi, con la rimozione dei vincoli valutari e col rapido procedere dell'integrazione internazionale dei mercati finanziari.

Il rapido aumento della rete di sportelli, dopo la liberalizzazione del 1990, ha ampliato la gamma delle banche alle quali la clientela può decidere di rivolgersi nel comune di residenza. Nel 1997 il 75 per cento della popolazione è servito, nel proprio comune, da almeno tre banche; si tratta di 5 milioni di cittadini in più rispetto al 1990, di 8 milioni in più rispetto a dieci anni fa.

In prospettiva, il crescente ricorso ai canali telematico e telefonico per il contatto con la clientela darà notevole impulso alla "contendibilità" dei mercati, riducendo il vantaggio competitivo dell'insediamento con sportelli e abbassando ulteriormente le segmentazioni territoriali.

L'internazionalizzazione dell'attività finanziaria si è riflessa in una maggiore presenza di intermediari esteri nel nostro paese, che contribuiscono alla diffusione di tecniche finanziarie innovative. In Italia sono insediate 55 banche estere e un numero ancora superiore di banche e società finanziarie offrono i loro servizi senza l'apertura di stabilimenti. Nel complesso gli intermediari esteri hanno assunto posizioni di rilievo nei mercati all'ingrosso dei titoli di Stato, nei servizi alle imprese, nel finanziamento degli acquisti di immobili, nel risparmio gestito. Appare invece ancora limitata la capacità del sistema finanziario italiano di competere sui mercati esteri, per la ridotta dimensione degli intermediari e per la scarsa abitudine a operare nel mercato dei capitali privati, in parte connessa col modesto sviluppo della nostra Borsa.

Il forte aumento della domanda di servizi di gestione professionale del risparmio da parte delle famiglie accresce le occasioni di confronto concorrenziale tra le banche e gli intermediari finanziari. Il sistema bancario fa leva sulla rete degli sportelli e, attraverso accordi di distribuzione, concorre al collocamento di un'ampia gamma di strumenti che associano le caratteristiche dei prodotti bancari a quelle tipiche dei prodotti assicurativi e dell'intermediazione mobiliare.

L'innalzamento del grado di concorrenza è evidente nel mercato del credito, sul quale la ridistribuzione delle quote di mercato ha assunto un'intensità crescente nel tempo. Nella media dell'ultimo triennio gli istituti più dinamici hanno complessivamente aumentato le loro quote di circa 6,5 punti all'anno, pur in un contesto di sostanziale stasi degli impieghi in termini reali; nella media del decennio precedente la ridistribuzione di quote di mercato era stata dell'ordine di quattro punti all'anno. All'aumento hanno parimenti contribuito le operazioni di aggregazione tra banche e politiche commerciali relative alla forma tecnica e al prezzo dei crediti.

Dell'inasprimento della concorrenza si è giovata la clientela; il divario tra i tassi attivi e passivi è sceso da sette punti percentuali alla fine del passato decennio a 4,7 nel 1997, nonostante l'accresciuta incidenza dei crediti in sofferenza. Accompagnando l'evoluzione dei rendimenti del mercato monetario, i tassi sugli impieghi praticati in Italia hanno raggiunto valori analoghi a quelli prevalenti negli altri principali paesi europei (cfr. il capitolo della sezione *D*: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

Le iniziative di aggregazione tra banche mirano a realizzare guadagni di efficienza che consentano di sostenere l'assottigliarsi degli *spreads* di tasso e a raggiungere masse critiche di attività che giustifichino investimenti diretti a sviluppare nuove forme di operatività. Il crescente sovrapporsi sul territorio delle reti di dipendenze dei diversi istituti rende l'aumento della concentrazione coerente con la tutela della concorrenza.

In parallelo con il processo di aggregazione, la privatizzazione del sistema bancario italiano, che ha ricevuto nuovo impulso nel 1997 e nei primi mesi di quest'anno (cfr. il capitolo*: La struttura del sistema finanziario*), pone le condizioni per una gestione delle imprese bancarie maggiormente orientata a criteri di efficienza ed esposta al vaglio del mercato finanziario, accresce la "contendibilità" dei diritti proprietari delle banche.

In questo contesto di più intensa competizione, l'attività della Banca d'Italia quale garante della concorrenza bancaria assicura che i livelli raggiunti non vengano inficiati dalla creazione di posizioni dominanti, da abusi, da intese restrittive della concorrenza.

L'attività di tutela della concorrenza

Le operazioni di concentrazione. - Nel 1997 sono state comunicate alla Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 16 della legge del 10 ottobre 1990, n. 287, 69 operazioni di concentrazione, a fronte delle 64 del 1996 e delle 53 del 1995. Di queste, 54 sono state oggetto di esame, le restanti 15 sono state considerate non rilevanti ai fini della disciplina italiana della concorrenza.

Delle 54 operazioni valutate, 36 sono state realizzate tra banche e 18 tra soggetti appartenenti a gruppi bancari e imprese che esercitano attività finanziarie o strumentali all'attività bancaria. Tra le decisioni della Banca d'Italia e i pareri dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato vi è stata piena concordanza.

È stata avviata un'istruttoria riguardante l'acquisizione da parte del Banco di Sicilia delle attività e passività della Sicilcassa S.p.A., posta in liquidazione coatta amministrativa con Decreto del Ministro del Tesoro del 5 settembre 1997 a conclusione della gestione commissariale iniziata nel marzo del 1996. L'operazione si inserisce nel piano di risanamento che ha condotto il Mediocredito Centrale ad acquisire il 40 per cento del capitale del Banco di Sicilia, attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale riservato dell'importo di 1.000 miliardi. Gli accordi sottoscritti fra i soci, che prevedono la nomina dei componenti del consiglio di amministrazione del Banco in proporzione alle quote di partecipazione e attribuiscono al Mediocredito Centrale poteri in materia di nomina dell'amministratore delegato e di indirizzo strategico, consentono di individuare, ai fini della tutela della concorrenza, un controllo congiunto del Banco da parte del Mediocredito, della Regione Sicilia e della Fondazione Banco di Sicilia (azionisti del Banco insieme con il Tesoro). L'operazione nel suo complesso configura quindi, secondo la normativa sulla concorrenza, una concentrazione fra il Mediocredito, il Banco di Sicilia e le attività e passività della Sicilcassa acquisite.

L'istruttoria ha riguardato, in particolare, il mercato creditizio della Sicilia, dove si concentra gran parte della rete territoriale, della raccolta e degli impieghi del Banco e della Sicilcassa. Con riferimento alle quote di mercato sulla raccolta del gruppo Banco di Sicilia, si riscontrano, in sei delle nove province siciliane, valori compresi tra il 32 e il 54 per cento; particolarmente concentrati risultano i mercati provinciali di Enna e Palermo, dove l'operazione determina la costituzione di una posizione dominante in capo al Gruppo; questa posizione risulta rafforzata dalla distanza tra le quote di mercato del Banco e quelle dei principali concorrenti e dalla rilevanza delle quote di mercato del Gruppo nelle province contigue. Con riferimento agli impieghi, l'esame delle quote di mercato congiunte indica la creazione di una posizione rilevante a livello regionale (47 per cento).

Nella fase antecedente l'acquisizione (e anche in quella immediatamente successiva) si è, tuttavia, riscontrata una diminuzione costante delle quote di mercato sia della raccolta sia degli sportelli; inoltre, la quota degli impieghi a livello regionale, oltre a mostrare una certa flessione rispetto al 1995, è destinata a risentire della forte incidenza delle partite in

sofferenza del Banco e della Sicilcassa. L'acquisizione di banche locali e l'apertura di nuovi sportelli nell'isola da parte di importanti banche nazionali e regionali rivela l'assenza di significative barriere economiche all'entrata in ambito regionale, evidenziando un'evoluzione degli assetti competitivi dei mercati interessati dalla concentrazione nella direzione di un'attenuazione della presenza della Sicilcassa e del Banco di Sicilia. Infine, tenuto conto che la società acquisita è in liquidazione coatta amministrativa, la semplice aggregazione delle quote di mercato delle banche coinvolte non rileva la effettiva variazione dei livelli concorrenziali esistenti. Infatti, l'indisponibilità manifestata dagli altri concorrenti ad acquisirla, avrebbe fatto uscire dal mercato i valori aziendali della Sicilcassa ed è presumibile che il Banco avrebbe comunque acquisito una parte rilevante della quota di mercato dell'impresa in crisi. Tali circostanze rendono applicabile al caso in questione i principi della cosiddetta failing firm defense, *originariamente elaborati dalla giurisprudenza statunitense e, in epoca recente, recepiti e sviluppati dalla Commissione europea.*

La Banca d'Italia, considerando anche le argomentazioni espresse dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato, ha ritenuto che l'acquisizione avrebbe comunque determinato la creazione di una posizione dominante, suscettibile di alterare il corretto funzionamento della concorrenza nei mercati di riferimento. Al fine di prevenire il verificarsi di tali effetti, e tenuto conto delle specificità dell'operazione, la Banca d'Italia ha autorizzato la concentrazione a condizione che venissero assunte misure volte ad agevolare la crescita dei concorrenti nei mercati di riferimento. Tali misure consistono nella riduzione del numero complessivo degli sportelli del Banco in Sicilia, anche attraverso la cessione ad altre banche di alcuni sportelli situati nelle province di Enna e Palermo. La riduzione degli insediamenti nella regione dovrà essere realizzata nell'arco di due anni e il numero complessivo raggiunto dovrà essere mantenuto per un ulteriore periodo di tre anni.

La possibilità che la concentrazione si realizzi, oltre che attraverso una fusione, con l'acquisizione del controllo di un'altra impresa rende necessario verificare l'effettivo trasferimento del controllo a uno o più soggetti indipendenti.

La definizione di controllo a fini di concorrenza è più ampia di quella considerata per l'individuazione del gruppo bancario, prevista dal Testo unico. Quest'ultima descrive una situazione di influenza dominante ed esclusiva, che per la capogruppo di un gruppo bancario si traduce nell'esercizio di un effettivo controllo strategico sull'evoluzione delle diverse aree di attività in cui il gruppo opera. Il controllo per i profili di concorrenza sussiste, invece, anche quando due o più soggetti si limitino alla definizione degli indirizzi strategici degli affari dell'impresa; è pertanto possibile che una società inclusa in un gruppo bancario risulti soggetta, per i profili di concorrenza, al controllo congiunto della capogruppo (o di una società da questa controllata) e di un altro soggetto esterno al gruppo.

La partecipazione alla definizione degli indirizzi strategici può derivare, oltre che dalla partecipazione al capitale e dalla distribuzione delle cariche amministrative, dall'attribuzione di un potere sostanziale di voto, come quello implicito nella previsione di un quorum *specifico per alcune decisioni strategiche dell'assemblea o del consiglio di amministrazione, quali la nomina dei massimi dirigenti o l'approvazione del bilancio preventivo. L'analisi condotta caso per caso deve anche tener conto dell'importanza del diritto di veto implicito in tale previsione.*

Le intese. - Nel corso del 1997 la Banca d'Italia ha avviato una istruttoria nei confronti della Convenzione per la gestione del marchio Bancomat (Cogeban), relativa agli accordi sulla disciplina del servizio PagoBancomat, che la Convenzione gestisce su licenza dell'ABI. Il procedimento ha lo scopo di accertare l'eventuale carattere lesivo dell'intesa e, in subordine, l'esistenza delle condizioni per la sua autorizzazione in deroga al divieto di intese restrittive della concorrenza, come richiesto dalla Cogeban.

La Cogeban è stata costituita con lo scopo di sviluppare la funzione di pagamento presso terminali POS del servizio Bancomat, utilizzato fino a oggi essenzialmente come uno strumento di prelievo di denaro contante presso sportelli automatici (ATM).

Gli accordi relativi a PagoBancomat introducono nuovi criteri di tariffazione per i pagamenti effettuati presso terminali POS; il nuovo sistema sostituisce il meccanismo dell'addebito sulla base delle transazioni con una commissione annua, svincolata dall'uso della carta, in grado di consentire alla banca emittente di recuperare dal titolare della carta i costi fissi di gestione. I costi variabili vengono, invece, recuperati attraverso una commissione, calcolata in percentuale del valore dei pagamenti, che la banca dell'esercente versa alla banca emittente secondo i modi e gli importi fissati dalla Convenzione.

Abusi di posizione dominante. - Nel 1997 la Banca d'Italia ha condotto una istruttoria in attuazione dell'art. 14 della legge 287/90 nei confronti del Banco di Sardegna per presunta violazione dell'art. 3 della stessa legge.

L'istruttoria riguardava un progetto di forte espansione della rete territoriale del Banco in Sardegna, che per le dimensioni e per i ridotti tempi di attuazione, appariva tale da ostacolare l'accesso ai mercati creditizi della Sardegna da parte di altri concorrenti. Successivamente la Banca d'Italia ha esteso l'oggetto dell'istruttoria per valutare gli effetti della presenza di esponenti del Banco di Sardegna negli organi della Banca Credito Industriale Sardo, connessa con la partecipazione al capitale di quest'ultima detenuta dal Banco.

L'analisi compiuta nel corso dell'istruttoria ha confermato l'esistenza di una posizione dominante del Banco di Sardegna nel mercato bancario dell'Isola e ha riscontrato, in base a consolidati principi comunitari e nazionali in materia, comportamenti idonei a pregiudicare il corretto esplicarsi del gioco della concorrenza.

La prospettata espansione della rete territoriale in Sardegna - da attuarsi attraverso l'apertura di 44 nuove filiali e la trasformazione in sportelli bancari degli uffici di corrispondenza esistenti presso le 206 Casse comunali di credito agrario (CCCA) diffuse nella regione - è stata giudicata suscettibile di ostacolare l'ingresso, ovvero l'espansione, dei concorrenti.

La presenza di esponenti del Banco di Sardegna nel consiglio di amministrazione del CIS è apparsa a sua volta consentire al Banco la condivisione di informazioni rilevanti sulle politiche commerciali del principale concorrente nel mercato degli impieghi in Sardegna e, pertanto, potenzialmente lesivi della concorrenza.

Nel corso dell'istruttoria gli esponenti del Banco negli organi del CIS hanno rassegnato le dimissioni e il Banco si è impegnato formalmente a dismettere al più presto la partecipazione. Con riferimento all'espansione territoriale, il Banco ha rinunciato all'apertura dei 44 nuovi sportelli e si è impegnato a non avanzare istanze di nuove aperture nell'Isola per un periodo di tre anni. Riguardo alla trasformazione in sportelli degli uffici di corrispondenza, in qualche misura indotta dall'obbligo normativo di porre in liquidazione le CCCA entro il 1º gennaio 1997, l'istruttoria non ha rilevato un'apprezzabile alterazione della situazione concorrenziale; le audizioni del Banco e dei principali concorrenti nell'Isola hanno consentito di stabilire che le CCCA, già prima della trasformazione, operavano sostanzialmente come sportelli del Banco e prevalentemente in aree territoriali nelle quali i competitori del Banco non hanno manifestato l'intenzione di insediarsi.

Tenuto conto delle risultanze dell'istruttoria, la Banca d'Italia ha ritenuto che la situazione di abuso contestata al Banco sia venuta meno in seguito agli impegni assunti; ha chiuso pertanto il procedimento, riservandosi di verificare l'attuazione degli adempimenti da parte del Banco e di adottare provvedimenti idonei a far cessare eventuali violazioni della concorrenza.

L'indagine conoscitiva sui servizi di finanza aziendale. - Nel 1997 si è conclusa l'indagine conoscitiva sul settore dei servizi di finanza aziendale avviata congiuntamente dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato e dalla Banca d'Italia in attuazione dell'art. 12 della legge n. 287/90.

L'indagine era finalizzata alla valutazione della situazione concorrenziale nei mercati dei servizi relativi alle operazioni di fusione e acquisizione, di ammissione a quotazione, di collocamento in borsa di valori mobiliari di imprese già quotate, di ristrutturazione di imprese in crisi.

Il settore dei servizi relativi alle operazioni di fusione e acquisizione è sembrato non presentare problemi rilevanti dal punto di vista della tutela della concorrenza; esso ha tratto beneficio dai processi di privatizzazione in corso, con riferimento sia all'incremento del numero di operazioni intermediate, sia all'ingresso di nuovi operatori. Inoltre, la presenza di numerosi intermediari nazionali ed esteri ha indotto a ritenere che non esistano, allo stato attuale, barriere strutturali all'ulteriore sviluppo competitivo.

Più concentrata è risultata l'offerta nel mercato dei servizi connessi con le operazioni di ammissione a quotazione, dove i due principali operatori, l'IMI e la Banca Commerciale Italiana, detenevano quote rilevanti; il mercato è parso caratterizzato da una domanda ciclica, comunque di non elevato spessore, che si accompagna a un'alta variabilità delle quote dei principali operatori. Quest'ultima, unitamente all'ingresso di nuovi concorrenti realizzatosi con le operazioni di privatizzazione e alla maggiore accessibilità delle piazze finanziarie estere, ha consentito di individuare una crescita del grado di concorrenza del mercato.

Una struttura dell'offerta fortemente concentrata, contraddistinta da un intermediario in posizione dominante, è stata invece rilevata nei mercati dei servizi relativi al collocamento in borsa di valori azionari di società quotate - in seguito ad aumenti di capitale o a cessioni sul mercato secondario - e alla assistenza a imprese in situazioni di crisi e per la ristrutturazione del debito.

Con riferimento ai collocamenti azionari di società quotate, la posizione di preminenza di Mediobanca è sembrata derivare in buona misura dall'incidenza, in un mercato di dimensioni ridotte, degli aumenti di capitale effettuati negli ultimi anni da imprese tradizionalmente legate a questo intermediario. A ciò si è unita la capacità, superiore a quella di altri operatori del mercato, di coinvolgere nei consorzi di collocamento e garanzia un considerevole numero di intermediari. Entrambe le circostanze sono suscettibili di aver attenuato il grado di "contendibilità" del mercato considerato. Il recente incremento del peso delle cessioni sul mercato secondario rispetto agli aumenti di capitale - riconducibile al collocamento di tranches *delle società privatizzate quotate - ha consentito l'ingresso di nuovi operatori, i quali, tuttavia, sono sembrati poco inclini a prestare la propria garanzia per protratti periodi di tempo, come richiesto dal codice civile in materia di esercizio dei diritti di opzione.*

Per quanto riguarda il mercato dell'assistenza a imprese in situazioni di crisi e di ristrutturazione del debito, la posizione dominante di Mediobanca è derivata dalla rete di rapporti, spesso consolidata attraverso intrecci azionari, con le principali imprese industriali. A questo intermediario è stata generalmente riconosciuta una capacità superiore a quella di altri operatori di articolare i piani di ristrutturazione, con particolare riferimento alle clausole relative alla rinegoziazione del debito e agli impegni relativi al collocamento delle eventuali nuove emissioni effettuate dall'impresa in crisi. Infine, l'assenza di intermediari esteri è apparsa riconducibile anche alla scarsa conoscenza delle complesse regole vigenti in Italia in materia di procedure giudiziali ed extragiudiziali nelle situazioni di crisi delle imprese.

La struttura concorrenziale dei mercati individuati nell'indagine è destinata a modificarsi rapidamente per effetto della crescente globalizzazione dei mercati e della realizzazione dell'unione monetaria europea. La Banca d'Italia e l'Autorità garante della concorrenza e del mercato vigilano sui comportamenti degli operatori nei mercati dei servizi di finanza aziendale oggetto dell'indagine, prestando attenzione a che il diffondersi della concorrenza non venga frenato da eventuali abusi di posizione dominante o da pratiche collusive.

La disciplina sugli aiuti di Stato

Secondo il principio adottato in sede comunitaria, al settore bancario si applicano le norme sostanziali e procedurali in materia di aiuti di Stato, pur tenendo conto della specificità del settore.

Nei casi in cui l'intervento pubblico sia destinato al sostegno di banche in difficoltà, la Commissione europea subordina la concessione degli aiuti

al rispetto di condizioni che ne garantiscano la compatibilità con il mercato comune. In particolare, gli oneri a carico dell'erario devono essere limitati al minimo necessario e legati all'adozione di un piano di ristrutturazione basato su un management rinnovato e in grado di fornire ragionevoli garanzie sull'effettivo recupero di una situazione di efficienza e solvibilità e sulla restituzione dell'azienda al mercato. L'impresa beneficiaria degli aiuti e gli stessi azionisti devono fornire un contributo significativo ai costi della ristrutturazione; contropartite adeguate devono altresì essere offerte per compensare gli effetti distorsivi della concorrenza che l'intervento statale comporta per gli altri operatori sul mercato.

Anche quando l'intervento dello Stato sia considerato necessario per evitare conseguenze indesiderabili per le altre istituzioni finanziarie e per i mercati finanziari in generale, occorre verificare che la soluzione adottata implichi le minori distorsioni della concorrenza possibili. Di tale esigenza nonché del rischio che le banche, confidando nel sostegno implicito o esplicito dello Stato, si comportino in modo imprudente, la Banca d'Italia tiene conto nelle proprie decisioni d'intervento.

Le regole procedurali richiedono che i progetti di aiuto siano notificati ex ante alla Commissione europea, per verificarne la compatibilità con il mercato comune. Tale disposizione si scontra con il ricorso, talora necessario, a misure d'urgenza volte a prevenire le conseguenze negative che la crisi di banche in difficoltà potrebbe avere sui mercati e sugli altri operatori finanziari.

Dall'inizio degli anni novanta la Commissione europea ha esaminato numerosi casi d'intervento in favore di banche in crisi e per alcuni di essi i procedimenti sono ancora in corso. In Francia, la Commissione, dopo aver esaminato gli aiuti di Stato al Comptoir des Entrepreneurs e al gruppo di bancassicurazione GAN, ha recentemente concluso l'indagine nei confronti degli aiuti in favore del Crédit Lyonnais, il cui ammontare complessivo stimato supera i 100 miliardi di franchi (circa 30.000 miliardi di lire); inoltre, ha tuttora in esame gli interventi pubblici di sostegno del Crédit Foncier de France, della Société Marseillaise de Crédit e della Société de Banque Occidentale, nonché altre misure di aiuto riguardanti il Crédit Agricole e il Crédit Mutuel. In Germania, la Commissione ha recentemente avviato un'istruttoria per le misure di sostegno in favore della Westdeutsche Landesbank. In Italia, essa ha concluso che la liberazione della riserva obbligatoria in favore del Banco di Napoli adottata dalla Banca d'Italia nel 1996 costituiva un aiuto compatibile e che l'erogazione di 1.000 miliardi da parte del Fondo interbancario di tutela dei depositi in favore della Sicilcassa non costituisce aiuto ai sensi dell'articolo 92 del Trattato. Le ricapitalizzazioni del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia, nonché l'utilizzo delle anticipazioni della Banca d'Italia in favore delle medesime banche, ai sensi del decreto ministeriale del 27 settembre 1974, sono attualmente all'esame della Commissione.

III. - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

G – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

LE ATTIVITÀ E L'ORGANIZZAZIONE DELLA BANCA

Nell'ottobre del 1997 è stato varato il Piano d'Istituto 1998-2000; le attività della Banca si svolgono nel quadro degli indirizzi strategici tracciati, che ruotano intorno a tre assi: l'attuazione dei progetti "europei" in relazione alla partecipazione dell'Italia, sin dall'inizio, alla terza fase dell'Unione economica e monetaria; il puntuale assolvimento dei compiti che discendono da inderogabili obblighi di legge; il miglioramento degli strumenti di supporto all'attività istituzionale.

Si profila una crescita degli impegni per l'esercizio dell'ampia gamma di funzioni che rimarranno nella competenza della Banca anche dopo l'avvio del Sistema europeo di banche centrali. Esse vanno dalla vigilanza creditizia e finanziaria alla ricerca economica e giuridica; dall'attività di collaborazione e assistenza nelle diverse sedi istituzionali alla supervisione dei mercati; dalla sorveglianza sui sistemi di pagamento, congiuntamente con la Banca centrale europea, allo svolgimento del servizio di tesoreria dello Stato. Nel campo degli indirizzi di politica monetaria, si assicureranno tutte le condizioni per poter codeterminare le scelte in seno alla Banca centrale europea.

Nell'amministrazione delle risorse aziendali vengono perseguiti in maniera più incisiva e pressante gli obiettivi dell'innalzamento dei livelli di efficienza operativa, della crescita della flessibilità organizzativa e gestionale, del miglioramento dei sistemi di controllo nonché della qualità dei servizi resi alle diverse tipologie di utenti. Si opera perché la dinamica complessiva della spesa risulti compatibile con l'obiettivo del contenimento dei costi. Nel quadro della generale azione di razionalizzazione dell'uso dei fattori produttivi, resta finalità irrinunciabile la salvaguardia dei livelli di efficacia nell'espletamento dei compiti istituzionali.

Nel 1997 è stato compiuto uno sforzo organizzativo straordinario, a tutti i livelli, nelle attività di preparazione per assicurare, anche sotto il profilo operativo, il pieno inserimento dell'Istituto nel Sistema europeo di banche centrali.

La preparazione all'Unione economica e monetaria

Lo scorso anno la preparazione per la partecipazione al Sistema europeo di banche centrali da attività, pur importante, di alcuni settori è divenuta impegno che ha coinvolto l'intero Istituto. Tutte le strutture della Banca hanno dato il proprio apporto, sia pure con modalità e intensità diverse, in cooperazione sempre più stretta con l'Istituto monetario europeo e con le altre banche centrali dell'Unione europea. Un'opera particolare è stata svolta nell'ambito dei Sottocomitati e gruppi di lavoro costituiti presso l'IME (cfr. la sezione: *L'economia internazionale*).

Il quadro normativo nel quale viene condotta la politica monetaria è stato modificato radicalmente, per alcuni aspetti con efficacia immediata; per altri, più rilevanti, con effetto dall'avvio della terza fase della UEM, il 1° gennaio dell'anno prossimo. L'assetto giuridico e funzionale del settore finanziario e quello della pubblica Amministrazione, con i quali l'Istituto interagisce quotidianamente, sono stati oggetto, anche con la collaborazione della stessa Banca, di estesi adeguamenti.

L'Istituto ha potuto rispondere all'intenso impegno richiesto grazie al lavoro di informazione, coordinamento e preparazione svolto negli anni precedenti. Strumento importante di queste attività è stato, e tuttora rimane, il piano d'azione – elaborato nella Banca sotto la supervisione del Comitato di coordinamento per la UEM – che comprende, nella sua ultima versione, circa 90 progetti.

Le iniziative programmate vanno dalla definizione degli strumenti e delle procedure per le operazioni di politica monetaria, del sistema dei pagamenti, di gestione delle riserve ufficiali e per gli interventi in cambi, alle innovazioni per la produzione delle banconote in euro, alla predisposizione delle statistiche per le esigenze della BCE; altri progetti riguardano l'adeguamento delle procedure contabili, i sistemi informativi e le comunicazioni nel SEBC. Sono continui i controlli per valutare lo stato di attuazione delle diverse iniziative; numerosi sono i gruppi di lavoro interfunzionali impegnati nella loro realizzazione.

La Banca partecipa con un membro del Direttorio e altri rappresentanti al Comitato per l'euro istituito presso il Ministero del Tesoro. In questo ambito ha contribuito, in particolare, al Sottocomitato finanza; i lavori di tale organo hanno riguardato, fra l'altro, la redazione dello Schema nazionale di piazza, contenente le linee guida per la transizione del sistema finanziario italiano alla moneta unica.

Al Ministero del Tesoro sono stati forniti contributi per la stesura, tra l'altro, del "piano per l'adozione dell'euro nelle pubbliche amministrazioni". Sono stati istituiti, con decre-

to del Ministro del Tesoro del 6 agosto 1997, i Comitati provinciali per l'euro, nell'ambito dei quali i Direttori delle Filiali della Banca prestano una significativa collaborazione.

Nelle sedi competenti è stato dato un apporto alla formulazione delle norme per realizzare le condizioni di convergenza legale richieste per il passaggio alla terza fase della UEM.

È stata data collaborazione per la predisposizione del D.lgs. 10 marzo 1998, n. 43, emanato in attuazione della legge 17 dicembre 1997, n. 433, avente per oggetto la delega al Governo per l'introduzione dell'euro; viene così assicurata la compatibilità del nostro ordinamento con il Trattato sull'Unione europea e con lo statuto del SEBC. Il decreto disciplina la piena partecipazione della Banca al SEBC, del quale condividerà obiettivi e funzioni; completa altresì il quadro istituzionale che garantisce l'indipendenza dell'Istituto, peraltro già realizzata nei suoi aspetti fondamentali, prevedendo le necessarie modifiche allo statuto della Banca. Su di un piano più elevato si pone la proposta della Commissione bicamerale intesa a riconoscere alla Banca d'Italia rilevanza costituzionale sancendone, nell'esercizio delle sue funzioni monetarie e di vigilanza, l'indipendenza e l'autonomia.

L'Assemblea Generale dei Partecipanti ha deliberato, nella seduta straordinaria del 19 marzo 1998, le modifiche allo statuto che sono state approvate con DPR 24 aprile 1998. Tra le innovazioni, introdotte in base al suddetto D.lgs. 43/1998, assumono rilievo il venir meno dei vincoli derivanti dall'elencazione tassativa delle operazioni effettuabili dalla Banca, l'adeguamento delle previsioni in materia di autorizzazione all'emissione delle banconote, l'eliminazione dei poteri ministeriali di sospensione e di annullamento delle delibere consiliari concernenti le materie rientranti nelle competenze del SEBC, l'elevazione a cinque anni della durata del mandato dei membri del Consiglio Superiore con l'ampliamento della casistica delle incompatibilità. Sono stati inoltre soppressi i poteri di approvazione del Ministro del Tesoro in materia, fra l'altro, di modalità e forme di impiego delle riserve.

Si è reso necessario assicurare, nel rispetto dei tempi fissati nelle sedi europee, la piena funzionalità delle procedure della Banca nell'ambito del SEBC.

Come espressione del citato Comitato di coordinamento per la UEM, è stata costituita nel novembre del 1997 una task force *con il compito di seguire lo stato di avanzamento delle iniziative per la transizione alla moneta unica e di sovraintendere all'effettuazione, nella seconda metà del 1998, dei test sull'integrazione funzionale dei progetti stessi con quelli realizzati da ciascuna banca centrale partecipante al SEBC.*

Si stanno completando le attività per l'adattamento delle procedure relative alle operazioni di mercato aperto e al sistema dei depositi in titoli. Sono state ultimate le prime fasi dei test previsti dall'IME per il collaudo del sistema TARGET-Interlinking. Con riferimento

*a quest'ultimo, all'interno dell'Istituto sono state individuate le figure che, a diversi livelli di responsabilità, assicureranno le funzioni di indirizzo, di coordinamento e di gestione volte a garantire la continuità di funzionamento del sistema TARGET. La funzione di gestione (*Settlement Manager*) è stata attribuita al Servizio Anticipazioni, sconti e compensazioni. Le operazioni di competenza delle Filiali connesse con il funzionamento del sistema saranno concentrate presso la Sede di Milano.*

È stata completata l'analisi per la revisione della compensazione dei recapiti e della liquidazione titoli per il trattamento delle negoziazioni in euro; sono in fase di realizzazione i progetti per la modifica del regime della riserva obbligatoria e per l'adeguamento della gestione accentrata dei titoli.

Ha inoltre preso avvio l'adeguamento delle procedure informatiche ai requisiti previsti dal progetto di gestione decentrata delle riserve della Banca centrale europea. In questo contesto, l'Istituto ha svolto il ruolo di "banca pilota" per l'effettuazione dei test in collaborazione con l'IME.

Per la preparazione alla stampa delle banconote europee è stata avviata l'ultima fase del processo di adeguamento dell'assetto produttivo di base; nei prossimi anni saranno introdotte particolari innovazioni tecnologiche.

L'Officina carte valori della Banca ha partecipato ai test di produzione dei biglietti in euro; su commissione dell'IME, è stata effettuata la stampa di un limitato quantitativo di banconote di prova contenenti alcuni degli elementi previsti per i futuri biglietti. Sono state analizzate le modalità per l'attuazione dell'art. 52 dello statuto del SEBC, in base al quale le banche centrali devono assicurare il cambio alla pari delle banconote dei paesi partecipanti alla UEM, in seguito alla fissazione irrevocabile dei tassi di cambio. Tenuto anche conto degli orientamenti espressi dall'IME, il servizio di cambio alla pari dei biglietti europei verrà espletato per il pubblico presso tutte le piazze dove la Banca è presente con una propria Filiale.

Quanto alle tematiche contabili, in sede IME sono stati avviati i lavori del gruppo, costituito su decisione del Consiglio dei Governatori, per l'approfondimento delle questioni concernenti il reddito monetario, ossia i ricavi derivanti dalle attività detenute dalle banche centrali del SEBC a fronte delle passività monetarie, e gli effetti sui bilanci delle banche stesse connessi con la circolazione delle banconote europee. Sono state svolte analisi sul regime fiscale delle banche centrali aderenti al SEBC e sulle proposte della Commissione europea volte a uniformare il trattamento fiscale degli interessi e a rimuovere i comportamenti di concorrenza fiscale tra i singoli paesi (il cosiddetto codice di condotta). Analisi comparate hanno riguardato le forme di tassazione del risparmio in Europa.

Sul versante delle risorse umane, l'ingresso nell'Unione economica e monetaria implica un impegno eccezionale di capacità professionali. Nella gestione del personale, è massima l'attenzione per la diffusione di una cultura internazionale che permetta alla Banca di svolgere il suo ruolo all'interno del SEBC con la stessa efficacia con cui l'ha svolto finora nell'ambito nazionale.

Lo sforzo volto a favorire un più significativo impiego di personale in ambiti internazionali è testimoniato sia dalle iniziative che mirano a promuovere la partecipazione a esperienze formative all'estero, sia dagli investimenti effettuati nell'attività di formazione linguistica. Una cura particolare è stata posta nella realizzazione delle giornate di studio sugli aspetti istituzionali e operativi connessi con l'introduzione dell'euro; l'iniziativa ha avuto come destinatari i Direttori delle Filiali e gli eurotutors, *incaricati a loro volta di svolgere seminari a tutti i dipendenti, sia in sede decentrata sia presso i Servizi dell'Amministrazione Centrale.*

Nel corso del 1997, 14 dipendenti hanno preso parte a colloqui di selezione presso l'IME; 4 di essi sono stati assunti. Nei primi mesi del 1998, altri 3 dipendenti hanno iniziato a prestare la loro opera presso il suddetto Istituto.

Nel comparto informatico la necessità di assicurare l'integrazione operativa tra la Banca d'Italia e le altre componenti del SEBC ha richiesto l'approntamento di numerosi progetti in materia applicativa; in particolare, è stato fornito supporto allo sviluppo delle infrastrutture di telecomunicazione tra la Banca centrale europea e le Banche centrali nazionali: la rete del SEBC sosterrà in modo sicuro e affidabile le applicazioni europee di scambio di dati operativi e statistici; il nuovo sistema di teleconferenza sarà utilizzato per le comunicazioni relative alla politica monetaria, al sistema dei pagamenti e agli interventi in cambi.

In relazione alle esigenze informative che saranno proprie della Banca centrale europea, è stata curata la revisione del contenuto e dei termini di inoltro degli schemi segnaletici di vigilanza degli enti creditizi. La matrice dei conti e quella valutaria sono state interamente ristrutturate nel duplice intento di favorire i profili della complementarità e di eliminare duplicazioni nelle informazioni.

All'inizio del 1998 si è concluso lo studio di fattibilità del progetto "Bilancio BI-UIC e segnalazioni statistiche per l'IME-BCE", finalizzato a consentire la produzione dei dati, soprattutto di derivazione contabile, necessari, in particolare, per la predisposizione delle prescritte segnalazioni alla BCE.

L'operatività della Banca

Nell'attività di rifinanziamento è proseguita la tendenza al minore utilizzo delle anticipazioni a scadenza fissa: 6 operazioni nel 1997, per un importo di 2.714 miliardi di lire, a fronte di 34 effettuate nel 1996, per un ammontare di 12.183 miliardi. Tale andamento è da porre in relazione al prevalente utilizzo, nella gestione della liquidità, dello strumento delle operazioni temporanee in titoli. Con l'avvio del sistema di regolamento su base lorda BI-REL è stata introdotta l'anticipazione infragiornaliera, consistente in una linea di credito il cui utilizzo è subordinato alla costituzione di un deposito in titoli a garanzia. Alla fine di aprile del 1998 risultavano aperti 149 conti di anticipazione infragiornaliera, per un ammontare complessivo pari a 39.568 miliardi, di cui 25.850 di credito effettivamente utilizzabile.

Nel corso del 1997 per tre volte, con decorrenza 22 gennaio, 30 giugno e 24 dicembre, sono stati ridotti il tasso ufficiale di sconto e quello sulle anticipazioni nella misura complessiva del 2 per cento; è rimasta invariata la maggiorazione applicata alle anticipazioni a sca-

denza fissa. In coerenza con la diminuzione dei tassi ufficiali, è stata ridotta la remunerazione della riserva obbligatoria dal 5,5 al 4,5 per cento. Con decorrenza 22 aprile 1998 il tasso ufficiale di sconto e quello sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa sono stati abbassati dal 5,5 al 5 per cento; in pari data, la remunerazione della riserva obbligatoria è scesa dal 4,5 al 4 per cento annuo.

Il provvedimento del 20 maggio 1997 ha disposto la mobilizzazione infragiornaliera della riserva obbligatoria per un importo pari al 10 per cento della riserva dovuta, al fine di garantire alle banche la liquidità per il regolamento su base lorda dei pagamenti di importo rilevante.

Le emissioni di vaglia cambiari ordinari sono diminuite dell'11 per cento rispetto al 1996; un andamento di segno opposto si registra per quelli speciali emessi ai fini dei rimborsi dei crediti d'imposta (+8,5 per cento).

Su richiesta dell'autorità giudiziaria sono state compiute verifiche su operazioni riguardanti 11.584 nominativi. In relazione al disegno di legge che conferisce la delega al Governo per la depenalizzazione dei reati minori, è stata avviata la progettazione di una Centrale interbancaria di allarme, contenente l'indicazione dei soggetti a cui sia stata revocata l'autorizzazione a emettere assegni o che abbiano utilizzato impropriamente altri strumenti di pagamento.

Con riferimento alle attività in favore del Tesoro, le operazioni di collocamento di titoli di Stato a medio e a lungo termine in lire hanno riguardato 30 prestiti distribuiti in 272 *tranches*, di cui 134 riservate agli operatori "specialisti"; nel complesso sono stati collocati titoli per un valore nominale di 360.910 miliardi di lire (318.730 nel 1996). Dal mese di settembre del 1997 i CCT di nuova emissione vengono collocati con il sistema del certificato unico globale; contestualmente è cessata la raccolta delle prenotazioni presso le Filiali della Banca.

Sul mercato secondario gli acquisti e le vendite di titoli di Stato effettuati dalla Banca hanno raggiunto l'ammontare di 650.025 miliardi, con un aumento del 12,8 per cento rispetto al 1996 (576.048 miliardi). Le operazioni di finanziamento pronti contro termine si sono ragguagliate a 496.817 miliardi (54 aste), a fronte dei 344.233 miliardi (41 aste) nel 1996. Per le operazioni pronti contro termine di impiego, le esigenze di gestione della liquidità del sistema hanno richiesto un'unica asta per un importo di 4.500 miliardi (74.500 miliardi suddivisi in 9 aste nell'anno precedente).

Sul mercato telematico dei titoli di Stato (MTS) il volume medio giornaliero degli scambi registra un aumento del 17 per cento, confermando l'andamento crescente degli ultimi anni. L'operatività su base giornaliera sul mercato dei contratti uniformi a termine (MIF) risulta in lieve rialzo rispetto al 1996 (+4 per cento), mentre quella sul mercato telematico delle opzioni (MTO) segnala un calo dell'8 per cento circa (cfr. la sezione: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari*).

Nell'ambito del processo di privatizzazione dei mercati finanziari è stata costituita la società MTS S.p.A. Il decreto del Ministro del Tesoro del 15 ottobre 1997 ha modificato,

sulla base dell'art. 46 del D.lgs. 23 luglio 1996, n.415 (il cosiddetto decreto eurosim), la disciplina riguardante i mercati all'ingrosso dei titoli di Stato: la regolamentazione degli operatori "specialisti" rimane di competenza del Ministero del Tesoro e della Banca d'Italia; gli obblighi degli operatori "principali" e le modalità della verifica del loro adempimento sono stabiliti dalla società che gestisce il mercato.

Si registra una tendenza alla riduzione del numero degli operatori sui mercati sorvegliati: alla fine del 1997 risultavano iscritti negli appositi elenchi 31 operatori "principali" dell'MTS (di cui 15 "specialisti"), 17 del MIF e 8 dell'MTO (rispettivamente 34, 27 e 19 al 31 dicembre 1996).

Le Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato hanno eseguito, per conto della gestione di bilancio e di tesoreria, incassi per 2.775.151 miliardi e pagamenti per 2.776.355 miliardi (tav. aG1). L'eccedenza dei pagamenti sugli incassi ha determinato una corrispondente riduzione del saldo di fine anno del conto "Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria", risultato pari a 53.547 miliardi (54.751 alla fine del 1996).

Il D.lgs. 5 dicembre 1997, n. 430, determinerà il superamento del dualismo che ha finora connotato la gestione della tesoreria statale, prevedendo l'affidamento alla Banca d'Italia delle funzioni di tesoreria centrale fin qui svolte direttamente dal Tesoro; il passaggio di competenze – per il quale è in corso di realizzazione la fase progettuale – comporta la sottoscrizione di una convenzione aggiuntiva rispetto a quella che regola il servizio di tesoreria provinciale dello Stato.

Nel 1997 si è dato corso agli adempimenti connessi con il controllo della spesa degli enti pubblici e delle amministrazioni decentrate dello Stato che detengono conti presso la Tesoreria statale, deciso con la manovra di bilancio. Le modalità di tale controllo, confermate per il triennio 1998-2000, sono state modificate, attenuandone i vincoli, con la legge 27 dicembre 1997, n. 449.

Insieme con il Ministero del Tesoro sono state definite le modalità di ultimazione dei test della procedura per il trattamento dei mandati informatici che saranno emessi dalle amministrazioni statali nell'ambito del sistema informativo gestito dalla Ragioneria generale dello Stato; l'applicazione sarà gradualmente sperimentata nel corso del 1998, per essere adottata dal 1° gennaio 1999.

L'operatività in valuta della Banca – misurata dal totale delle operazioni per attività in cambi, investimento delle riserve, servizio del debito della Repubblica e altri pagamenti – ha segnato un calo dell'8,6 per cento, in seguito alla riduzione del numero delle operazioni da 19.979 a 18.267.

L'analisi dei mercati internazionali si avvale ora di un sistema di rilevazione per osservare l'andamento delle economie dei paesi emergenti, che ha consentito, fra l'altro, di seguire tempestivamente gli sviluppi delle recenti crisi finanziarie nei paesi asiatici. In relazione al rilievo assunto dalla materia del rischio paese, che si connota per spiccati profili

di interdisciplinarità, è stato demandato a una task force*, con funzioni consultive, il compito di definire gli indirizzi generali e le proposte in tale ambito di operatività.*

Nell'area del sistema dei pagamenti ha preso avvio, nel giugno del 1997, il sistema di regolamento lordo BI-REL, che ha raggiunto la piena operatività nel gennaio del 1998, con il trasferimento delle operazioni del mercato interbancario dei depositi (MID) e della procedura "girofondi in lire di conto estero e controvalore in lire delle operazioni in cambi" (GEC), prima trattate nei sottosistemi di compensazione "memorandum elettronici" e "ingrosso".

Per l'avvio a regime di BI-REL sono stati effettuati, con il coinvolgimento del sistema bancario, i collaudi integrati della procedura; sono state diffuse le informazioni sulle fasi rilevanti di realizzazione del progetto; è stata curata la stesura della normativa che disciplina gli aspetti amministrativi e operativi.

La copertura, entro 30 minuti, delle incapienze nella fase di regolamento in compensazione è stata assoggettata a una tariffa unica pari al tasso ufficiale di sconto. Contemporaneamente, la tariffa massima è stata ridotta da 150 a 50 milioni di lire e l'importo di quella minima è salito da 200 mila a un milione.

Per seguire meglio l'evoluzione del sistema dei pagamenti e per favorire l'esercizio della funzione di sorveglianza, è stata arricchita la relativa base informativa (BISP) con l'inserimento di ulteriori informazioni (emittenti delle carte di credito, utilizzo degli strumenti di pagamento postali, bilanci delle famiglie); sono ora disponibili appositi indicatori per osservare le situazioni di tensione nella gestione della liquidità e della tesoreria delle banche.

Nell'ambito della funzione di vigilanza creditizia e finanziaria sono stati forniti apporti in sede tecnica al Parlamento e al Governo per la redazione del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediari, di mercati finanziari e di diritto societario.

In sede comunitaria, rappresentanti della Banca hanno partecipato a 47 riunioni tecniche. Nella predisposizione dei decreti ministeriali attuativi del D.lgs. 415/1996, la collaborazione dell'Istituto ha riguardato, in particolare, le seguenti materie: riserva di attività per l'esercizio professionale dei servizi di investimento nei confronti del pubblico; rappresentanza per l'esercizio del diritto di voto relativo agli strumenti finanziari in gestione; organizzazione e funzionamento dei sistemi di indennizzo.

Nel comparto della normativa secondaria, si è provveduto all'emanazione di 5 provvedimenti di modifica delle Istruzioni di vigilanza riguardanti le banche, con riferimento ai seguenti aspetti: requisiti patrimoniali sui rischi di mercato; obbligazioni degli esponenti bancari; riserva obbligatoria; abusivismo; banche e società finanziarie comunitarie ammesse al mutuo riconoscimento. Inoltre, 3 provvedimenti normativi hanno riguardato le SIM e gli OICVM.

Con l'entrata in vigore del D.lgs. 26 maggio 1997, n. 153, si è rafforzata la collaborazione con l'Ufficio italiano dei cambi nell'esame delle segnalazioni di operazioni "sospette" da parte di intermediari vigilati. D'intesa con l'Ufficio, è stata messa a punto la rilevazione trimestrale dei tassi effettivi globali medi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari, prevista dalla legge 7 marzo 1996, n. 108, in materia di usura.

L'accesso al mercato bancario è stato autorizzato in 21 nuovi casi; è stata curata l'istruttoria di 39 istanze di modifiche statutarie avanzate da fondazioni bancarie.

Nell'ambito dei controlli sulle situazioni aziendali sono stati effettuati 431 incontri con esponenti di banche: 155 presso l'Amministrazione Centrale e 276 presso le Filiali, questi ultimi relativi alle banche "decentrate". Complessivamente, i controlli – attuati mediante incontri o lettere – hanno riguardato 469 banche e 70 SIM.

Sono stati sottoposti ad accertamenti 182 banche e 15 intermediari non bancari (6 SIM, 2 società di gestione di fondi comuni, 7 società finanziarie); rispetto all'anno precedente si è pressoché raddoppiato il numero delle ispezioni a operatori dell'intermediazione finanziaria. Gli accertamenti hanno impegnato complessivamente 122 elementi per un totale di 16.134 giornate lavorative. In 49 incarichi di consulenza tecnica conferiti dall'autorità giudiziaria sono stati utilizzati 33 elementi del Corpo ispettivo, per un totale di 4.956 giornate lavorative; le testimonianze rese alla Magistratura hanno impegnato 30 dipendenti, per 190 giornate lavorative complessive.

Sono crescenti gli impegni nell'applicazione delle procedure di rigore, ora estese anche alle imprese di investimento per effetto del D.lgs. 415/1996; nel 1997 sono state sottoposte ad amministrazione straordinaria 9 banche e 6 SIM; la liquidazione coatta amministrativa è stata attivata per 5 banche e 4 SIM.

La produzione dei biglietti di banca è ammontata a 932 milioni di banconote, per un valore di 52.042 miliardi di lire (tav. aG2); rispetto al 1996 essa è diminuita del 21 per cento in quantità ed è aumentata del 9,2 per cento in valore. Alla fine del 1997 la circolazione delle banconote si ragguagliava a 3.057 milioni di pezzi per un valore di 114.074 miliardi di lire, con incrementi pari, rispettivamente, al 3,3 e al 7,5 per cento delle consistenze registrate alla fine dell'anno precedente.

Nel mese di settembre sono entrate in circolazione le nuove banconote da 500 mila lire, che alla fine del 1997 rappresentavano una quota del 3,4 per cento del valore complessivo della circolazione.

Il numero delle banconote ritirate dalla circolazione è aumentato dell'1,1 per cento. Nel mese di novembre ha preso avvio il procedimento di distruzione automatica dei biglietti logori presso alcune Filiali, nell'ambito dell'attività di verifica e di selezione delle banconote. Entro il mese di giugno del 1998 sarà completata la fase iniziale del progetto, con l'applicazione del nuovo sistema a un primo gruppo di 24 dipendenze; verrà valutata l'estensione della triturazione "in linea" a un ulteriore lotto di Filiali, da individuare sulla base dei volumi di introito.

Nel corso del 1997 la Commissione incaricata dell'esame dei biglietti danneggiati e sospetti di falsità ha riconosciuto 173.530 banconote contraffatte, contro le 91.929 accertate nell'intero 1996. Il rapporto tra i biglietti riconosciuti falsi e il totale delle banconote in circolazione è di 565 per ogni 10 milioni di pezzi (311 nel 1996). Per conto dell'autorità giudiziaria sono stati svolti 131 incarichi peritali (180 nel 1996).

La gestione delle risorse aziendali

L'assetto organizzativo. – L'attivazione della leva organizzativa mira a razionalizzare gli assetti strutturali, rafforzare i meccanismi di coordinamento e integrazione, snellire le procedure di lavoro.

Le esigenze di maggiore flessibilità nella promozione delle decisioni di indirizzo, imposte dall'evoluzione intervenuta nelle attribuzioni della Banca, sono alla base della modifica che è stata apportata all'art. 32 del Regolamento Generale: muovendo dalla conferma delle Aree funzionali esistenti e del numero complessivo di Funzionari Generali previsto, è stato elevato a 3 (rispetto ai 2 precedenti) il numero dei Funzionari Generali nominabili per particolari esigenze nell'Amministrazione Centrale ovvero in Sedi di primaria importanza. Nell'agosto del 1997 sono stati nominati il Direttore Centrale per la ricerca storica e il Direttore Centrale per le attività estere.

Per assicurare il coordinamento dell'attività di programmazione con la funzione di controllo, nonché il necessario contraddittorio dialettico tra la funzione di organizzazione e quella preposta al governo delle risorse umane e informatiche, il Servizio Organizzazione è confluito nell'Area Controllo contabile e rapporti fiscali, che ha mutato la denominazione in Area Organizzazione, controllo contabile e analisi della spesa, rapporti fiscali, sotto la sovraintendenza del Ragioniere Generale. A completamento degli interventi riguardanti la medesima Area, presso il Servizio Riscontro delle spese è stata disposta la creazione della Divisione Normativa e procedure di spesa; sono state inoltre aggiornate o riposizionate le attribuzioni delle altre unità del Servizio che, in aderenza al mutato quadro funzionale, ha assunto la denominazione di Servizio Analisi e riscontro della spesa.

Per seguire l'evoluzione degli aspetti istituzionali e normativi della finanza pubblica, considerati gli stretti riflessi sul servizio di tesoreria, presso il Servizio Rapporti con il Tesoro è stata istituita la Divisione Analisi delle procedure del bilancio e dei sistemi di tesoreria, modificando le attribuzioni di altre unità del Servizio.

Potenziata, nel Servizio Segretariato, la funzione di segreteria generale dell'Istituto, sono stati assegnati a tale Unità i compiti del Settore Organi statutari, già operante presso il Servizio Segreteria particolare; le funzioni dell'Ufficio Archivio storico sono state trasferite all'Ufficio Ricerche storiche per conseguire più ampie sinergie tra ricerca storica e gestione della relativa documentazione. La Divisione Circolazione, movimentazione dei valori e trasporti del Servizio Segretariato è stata soppressa in seguito all'attribuzione dei compiti in materia di circolazione al Servizio Cassa generale.

In seno al Coordinamento nuovi insediamenti in Frascati è stato istituito il Settore Servizi insediamenti, con il compito di gestire, nella fase di avvio, le principali attività di supporto per la funzionalità del nuovo Centro Servizi.

È in corso di realizzazione il progetto per il trasferimento delle funzioni di tesoreria centrale dello Stato, che il D.lgs. 430/1997 ha assegnato alla Banca (cfr. il paragrafo: *L'operatività della Banca*).

L'azione di coordinamento della normativa si è concentrata, in particolare, nel pronto adeguamento dell'assetto interno alla complessa evoluzione della legislazione nelle materie di interesse dell'Istituto.

In applicazione della legge 31 dicembre 1996, n. 675, sulla tutela delle persone e di altri soggetti rispetto al trattamento dei dati personali, sono stati censiti e classificati circa

1.550 archivi esistenti presso le unità della Banca alla fine del 1997, per assolvere l'obbligo di notificazione all'autorità di settore.

L'azione di razionalizzazione della normativa interna si è concretata nella produzione di 2 nuovi testi normativi organici e di 57 atti di aggiornamento di circolari preesistenti, con abrogazione di 6 disposizioni. Completata la fase di sviluppo dell'applicazione "consultazione elettronica della normativa", nel corso dell'anno sono state avviate le fasi di attuazione del progetto.

Sono state emanate istruzioni per l'applicazione della legge 15 maggio 1997, n. 127, in materia di snellimento dell'attività amministrativa, che incide, tra l'altro, sui requisiti di validità delle certificazioni e delle dichiarazioni ricevute dalla Banca in diversi ambiti della propria attività; sono state recepite le disposizioni della legge 23 maggio 1997, n. 135, e del DM 16 dicembre 1997, in materia di adempimenti "antimafia".

A partire dall'entrata in vigore del D.lgs. 153/1997 la Banca, quale intermediario abilitato secondo la normativa "antiriciclaggio", ha segnalato all'Ufficio italiano dei cambi, a tutto il mese di aprile del corrente anno, 21 operazioni "sospette" riguardanti prevalentemente la sottoscrizione di titoli di Stato nonché il rimborso di cedole e titoli. Esponenti dell'Istituto hanno partecipato all'incontro con esperti del GAFI in visita in Italia per la valutazione dei presidi "antiriciclaggio" adottati nel nostro paese.

Le risorse umane. – Nel corso del 1997 è stata avviata la revisione delle dotazioni organiche volta al contemperamento dell'esigenza di accrescere la qualità delle risorse, per la migliore efficacia dell'azione istituzionale, con la crescente attenzione ai costi. La consistenza della compagine effettiva del personale si è attestata, alla fine dell'anno, al di sotto delle 9.000 unità, rispetto alle 9.400 del 1996 (tav. aG3).

Nel 1997 si è registrata una considerevole riduzione delle assunzioni: i nuovi ingressi – in totale 95 persone, a fronte di 227 nell'anno precedente – riguardano 4 direttivi, 88 operativi (di cui 76 coadiutori), 2 elementi della carriera dei servizi generali e di sicurezza e un operaio (tav. aG4).

Le incertezze connesse con la riforma del sistema previdenziale hanno comportato un'accelerazione delle cessazioni anticipate del personale che aveva già maturato i requisiti per il pensionamento: complessivamente si sono verificate 533 cessazioni (241 nel 1996).

Il decreto-legge 3 novembre 1997, n. 375, ha disposto la sospensione dei trattamenti pensionistici erogati dalla Banca, consentendo – a decorrere dalla pubblicazione e fino all'entrata in vigore della legge finanziaria per il 1998 – il pensionamento solo a coloro che avessero già raggiunto l'età pensionabile INPS.

La successiva legge 449/1997 ha sostanzialmente modificato la disciplina del trattamento pensionistico dei dipendenti dell'Istituto; il numero dei soggetti aventi diritto alla pensione si è ridotto da circa 2.000 dipendenti, sotto la precedente disciplina, a poco più di 300. La nuova normativa determina un allungamento della permanenza media in servizio del personale, di cui si terrà necessariamente conto nel dosaggio delle leve gestionali.

Sono stati adottati 511 provvedimenti di trasferimento, 357 dei quali comportanti il cambio della residenza dei dipendenti; per il personale dei funzionari è stata avviata, in via sperimentale, la procedura del trasferimento a tempo determinato, con l'obiettivo prioritario di potenziare le attività istituzionali presso le Filiali del Mezzogiorno.

Articolate iniziative di formazione del personale sono state intraprese in relazione all'inserimento della Banca nel SEBC (cfr. il paragrafo: La preparazione all'Unione economica e monetaria*).*

L'attività di formazione ha coinvolto una quota crescente di personale, sia dei Servizi sia delle Filiali, passando dalle 5.004 partecipazioni del 1996 a 5.592 nel 1997 (+12 per cento). I dipendenti che nell'anno hanno frequentato almeno un corso di formazione sono stati 3.751 (3.334 l'anno precedente), pari al 42 per cento circa dell'intera compagine del personale. In relazione all'orientamento di puntare su interventi più mirati, di durata media inferiore alla settimana, il numero di giornate-aula per ciascun partecipante è passato in media da 5,8 a 4,9.

A fronte di un incremento del numero dei partecipanti alle iniziative di formazione manageriale (+9 per cento), specialistica (+43 per cento) e linguistica (+25 per cento), si registra un calo per i corsi di inserimento dei neo-assunti e dei vincitori di concorsi interni (–41 per cento), riconducibile al contenimento del flusso delle assunzioni.

Sono state stipulate con le organizzazioni sindacali intese riguardanti temi specifici quali la ridefinizione della disciplina degli anticipi sull'indennità di fine rapporto; si sono altresì svolti numerosi incontri informativi con i sindacati su tematiche sia istituzionali sia di gestione delle risorse interne. Nel quadro dell'attuazione degli accordi quadriennali, si è provveduto, tra l'altro, ad adottare interventi per favorire l'integrazione dei dipendenti non vedenti o audiolesi.

Sono state approfondite le modalità per la costituzione, all'interno della Banca, del fondo pensionistico in favore dei dipendenti assunti dal 28 aprile 1993, ai sensi del D.lgs. 21 aprile 1993, n. 124.

La risorsa informatica. – Un particolare impegno viene dedicato allo sviluppo dei progetti "europei" lungo due direttrici: l'integrazione infrastrutturale e applicativa nel SEBC; l'adeguamento all'euro delle procedure d'Istituto nei diversi comparti (cfr. il paragrafo: *La preparazione all'Unione economica e monetaria*). Proseguono gli interventi necessari per preparare i sistemi informativi al cambio di data per l'anno 2000.

Nell'ambito delle iniziative riguardanti le attività di banca centrale, è stata avviata la procedura di regolamento lordo BI-REL; con lo svolgimento del previsto collaudo, è terminata la prima fase del progetto Interlinking. Per il servizio di tesoreria, si è provveduto a potenziare le funzioni di supporto al Tesoro per la gestione del debito e del bilancio pubblico, nonché ad adeguare i programmi informatici alle modifiche intervenute nelle modalità di emissione dei BOT; è stata predisposta la procedura necessaria ad attivare nel servizio di tesoreria i mandati informatici. Il nuovo regime di tassazione dei titoli ha comportato interventi di adattamento delle diverse procedure esistenti. È ora completata la realizzazione del Sistema integrato per la distribuzione delle informazioni finanziarie e operative (SIDIFO) all'interno dell'Istituto.

Nel campo dell'amministrazione interna sono state sviluppate numerose applicazioni informatiche: si segnalano, tra l'altro, l'attuazione del nuovo sistema di calcolo delle retribuzioni e delle pensioni e la realizzazione delle funzionalità previste per la seconda fase del Sistema di controllo accessi e rilevazione delle presenze (SCARP) presso le Filiali. È in corso di realizzazione il nuovo sistema della contabilità dell'Amministrazione Centrale (cfr., di seguito, Controlli interni e organizzazione contabile*).*

Prosegue la sperimentazione delle funzionalità dei modelli Intranet e Internet, con l'obiettivo di favorire la diffusione dei documenti, l'accesso alle basi di dati e le attività dei gruppi di lavoro. In particolare, definite le condizioni tecnologiche, organizzative e di sicurezza, è stato costituito un sito Internet della Banca d'Italia che, come prima iniziativa, ha consentito la diffusione via rete del Bollettino economico. Si prevede, a breve, un ampio ricorso a questo canale di comunicazione.

Con l'obiettivo di potenziare la capacità elaborativa, sono stati attuati significativi interventi sui sistemi; in particolare, a livello dipartimentale centrale e periferico, si è proceduto all'installazione di server dedicati al supporto dell'attività informativa. Si è avviato il programma di rinnovamento tecnologico dei posti di lavoro, che interesserà in una prima fase l'Amministrazione Centrale e successivamente le Filiali.

Nell'ambito della Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA), è stata avviata la procedura "esito elettronico", che gestisce in via telematica le segnalazioni relative ai mancati pagamenti degli assegni. Sono state completate le iniziative volte a innalzare il livello di sicurezza del Bancomat; proseguono quelle dirette a razionalizzare i pagamenti tramite POS; nell'ambito dei progetti infrastrutturali, è stata approfondita la tematica dell'utilizzo sicuro della rete Internet da parte delle banche per l'offerta di servizi innovativi alla clientela.

La risorsa statistica. – Oltre che nella realizzazione della procedura per la predisposizione delle informazioni necessarie per la Banca centrale europea, particolare impegno ha richiesto l'avvio della nuova Centrale dei rischi.

La rilevazione sui tassi attivi è stata arricchita con la segnalazione dei tassi sulle operazioni oltre il breve termine; allo scopo di migliorare il contenuto informativo dei dati, è stato avviato lo studio per la completa riforma del sistema di rilevazione dei tassi attivi e passivi.

Per accentuare la tempestività nella gestione delle informazioni, è stato completato il progetto che consente di avvalersi della Rete nazionale interbancaria per l'interscambio di dati con gli intermediari; operativo dal mese di settembre del 1997, limitatamente all'inoltro dei rilievi alle banche e alla ricezione delle conseguenti rettifiche, il nuovo sistema verrà esteso alla totalità delle segnalazioni nel secondo semestre del 1998.

Nel corso del 1997 si è conclusa la riforma delle segnalazioni degli intermediari finanziari, con l'estensione alle società finanziarie, iscritte nell'"elenco speciale" di cui all'art. 107 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, dell'obbligo dell'invio periodico delle informazioni necessarie allo svolgimento dell'attività di vigilanza.

Sono proseguite le attività volte all'ampliamento dei contenuti informativi del Bollettino statistico con dati sui crediti desunti dalla nuova Centrale dei rischi e sui tassi di interesse attivi. La nuova versione del Bollettino sarà pubblicata dal prossimo mese di giugno.

Ultimata la fase di sviluppo, è ora disponibile la procedura "analisi situazioni aziendali" (ASA), che consente alle unità dell'Amministrazione Centrale e delle Filiali di predisporre e collaudare autonomamente i modelli logici per le analisi di vigilanza. È stato inoltre completato il sistema informativo "assetti partecipativi enti" (APE), relativo alle società finanziarie iscritte nel citato "elenco speciale" e alle partecipazioni detenute dalle banche e dagli operatori finanziari.

In relazione alla normativa che ha attribuito nuovi compiti all'Ufficio italiano dei cambi in materia di contrasto del "riciclaggio" (D.lgs. 153/1997), è stato realizzato, nell'ambito della convenzione che regola la prestazione di servizi informatici all'Ufficio, il sistema informativo di supporto alla raccolta, all'archiviazione e al trattamento delle segnalazioni di operazioni "sospette" effettuate dalle banche.

Il patrimonio immobiliare e gli arredi. – È stato completato un insieme di interventi già avviati, tra i quali si segnalano quelli per il riassetto degli edifici dell'area romana.

Presso il Centro Servizi di Vermicino proseguono i lavori per l'ultimazione delle opere edili e impiantistiche, la dotazione degli arredi e l'acquisizione delle autorizzazioni per l'agibilità dei singoli edifici.

Per facilitare i collegamenti con i nuovi luoghi di lavoro, è stata avviata, nel quadro di una convenzione stipulata con l'Università di Roma Tor Vergata, la realizzazione di una via di comunicazione che collegherà direttamente l'autostrada Roma-Napoli (svincolo di Torrenova) all'ingresso del Centro. Un "piano generale degli interventi" individua tempi, priorità e correlazioni tra tutte le iniziative ritenute necessarie per l'attivazione del Centro Servizi.

Sono stati portati a conclusione, tra l'altro, i lavori per il riordino dello stabile della Sede di Firenze e avviati quelli concernenti le Filiali di L'Aquila, Napoli e Verona, nonché i prospetti esterni di Palazzo Koch. Sono state appaltate le opere per l'adeguamento degli impianti tecnologici della Filiale di Piacenza. Altri lavori di ristrutturazione hanno interessato i locali della Delegazione di New York e quelli destinati alla Biblioteca Paolo Baffi. È stato avviato il restauro, a Roma, di un secondo tratto dell'Acquedotto Claudio e Felice.

L'attività di progettazione ha riguardato, tra l'altro, la costruzione del nuovo edificio per la Filiale di Brescia e il riordino degli stabili delle Filiali di Belluno e Benevento. Si sono definite le progettazioni esecutive degli interventi di ristrutturazione presso la Filiale di Lecce e gli stabili di Via Milano 53 e Via delle Frasche in Roma, nonché per l'allestimento di una mensa per il personale in Via Milano 70.

Sono stati rinnovati gli arredi della Delegazione di New York e di 5 Filiali.

Controlli interni e organizzazione contabile. – L'Ispettorato ha disposto o completato verifiche generali presso 2 Servizi dell'Amministrazione Centrale e 19 Filiali, di cui 4 Sedi.

Accertamenti particolari hanno interessato, come nel 1996, 7 unità sia centrali sia periferiche. Ispettori hanno garantito la temporanea reggenza di 6 Filiali (5 nel 1996). Nell'ambito dell'attività di EDP auditing*, è stata effettuata la revisione della procedura ri-*

guardante il trattamento automatico del processo di spesa, nonché di aspetti di interesse comune, a livello SEBC, delle componenti domestiche del sistema TARGET-Interlinking.

Si è concluso lo studio di fattibilità del progetto "revisione della contabilità A.C. e generale", che innova il sistema informativo contabile della Banca; è in via di definizione la relativa procedura informatica, che sarà sperimentata dal luglio del 1998.

Per accrescere la significatività del bilancio di previsione sono stati realizzati alcuni interventi: inclusione nel budget delle spese per pensioni e indennità di fine rapporto, riclassificazione dello schema di bilancio, ridefinizione dei contenuti informativi delle relazioni presentate a corredo delle richieste di stanziamento.

È stata completata la terza fase del progetto Aspis; in particolare, la procedura è stata estesa ad altri utenti dell'Amministrazione Centrale. Il sistema dei controlli sulla spesa si avvale ora di metodi di verifica a campione che consentono la revisione di oltre il 70 per cento della spesa complessiva per beni e servizi.

Sono state analizzate le implicazioni dell'evoluzione del quadro legislativo fiscale sull'operatività dell'Istituto in qualità di soggetto passivo d'imposta nonché di sostituto d'imposta e di dichiarazione. La collaborazione tecnica prestata a enti e autorità esterne si incentra, in particolare, sui temi della tassazione del reddito d'impresa e delle attività finanziarie e sull'imposizione relativa alle operazioni di ristrutturazione aziendale.

L'assistenza fiscale prestata dalla Banca ai propri dipendenti e pensionati, in qualità di sostituto di dichiarazione, ha riguardato 7.591 soggetti (di cui 5.740 per assistenza diretta e 1.851 per assistenza indiretta), con un incremento dell'11,1 per cento rispetto all'anno precedente.

In linea con le previsioni dell'art. 27 dello statuto del SEBC, che prevede, a partire dall'inizio della terza fase della UEM, la verifica dei conti delle banche centrali nazionali da parte di revisori esterni indipendenti, è stata avviata, su base volontaria, la revisione della contabilità e del bilancio dell'Istituto. Nell'ultimo quadrimestre del 1997 si è svolta la fase di precertificazione, che ha riguardato l'analisi del sistema dei controlli interni della Banca, delle procedure automatiche e dei criteri di elaborazione del bilancio. Per l'esercizio 1998 sono previste la revisione e la certificazione della situazione patrimoniale; dal 1999 saranno eseguite la completa revisione e la certificazione del bilancio.

Ricerche storiche e altre iniziative. – È stata sostanzialmente completata l'analisi dell'economia italiana negli anni cinquanta, con particolare riguardo all'azione della Banca sotto la guida del Governatore Menichella.

Nel corso di un convegno è stato presentato il volume che raccoglie in edizione critica, per la serie "Documenti" della Collana storica della Banca d'Italia, gli scritti e i discorsi di Donato Menichella. Nella stessa sede sono stati discussi alcuni degli studi, riferiti al pe-

riodo 1946-1964, che confluiranno in un volume della serie "Contributi" della medesima Collana, composto di tre tomi; il primo di questi, in corso di pubblicazione, raccoglie saggi sulle politiche economiche e sui problemi strutturali dell'economia italiana. Saggi su temi finanziari, bancari e di economia internazionale formeranno il secondo e il terzo tomo, in via di preparazione.

Nell'ambito della ricerca statistica, si prosegue nella ricostruzione dei bilanci delle aziende di credito tra il 1936 e il 1973. È in corso la ricostruzione dei dati disaggregati relativi al commercio estero italiano negli anni 1863-1939. Continua la ricerca, affidata a collaboratori esterni, per la ricostruzione delle serie di contabilità nazionale tra il 1890 e il 1971.

Ha preso avvio l'attuazione del progetto che prevede il trasferimento su dischi ottici dei 30 milioni di documenti conservati nell'Archivio storico della Banca. Su quest'ultimo è stata realizzata una scheda informativa, consultabile anche via Internet, che sarà inserita nella Guida degli archivi delle maggiori banche e imprese europee, curata dal Centre for European Business History.

Nel quadro dell'attività di assistenza tecnica alle banche centrali di paesi in transizione verso le economie di mercato, è stato stipulato un memorandum di intesa con la Banca centrale della Federazione Russa. Le iniziative bilaterali e multilaterali svolte nel 1997 hanno interessato 21 paesi; 247 funzionari e dirigenti dei citati paesi hanno partecipato ai corsi e ai seminari svoltisi a Roma.

Gli organi statutari

L'Assemblea Generale dei Partecipanti, nella seduta straordinaria del 31 luglio 1997, ha deliberato di conferire alla società Reconta Ernst & Young l'incarico di revisione della contabilità e del bilancio dell'Istituto (cfr. *Controlli interni e organizzazione contabile*).

Nel mese di agosto il prof. Giuseppe Bruni è subentrato, in qualità di sindaco effettivo, al dimissionario prof. Vittorio Coda, che per molti anni ha prestato la sua apprezzata collaborazione all'Istituto.

IL BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA: NOTA INTEGRATIVA

Il bilancio dell'esercizio 1997 riflette la riduzione dei tassi d'interesse sui mercati finanziari e il graduale allentamento delle condizioni monetarie. Sono cresciute le riserve ufficiali in un contesto di stabilità del tasso di cambio della lira, in particolare nei confronti delle valute aderenti agli Accordi europei. La Banca è intervenuta sul mercato prevalentemente attraverso operazioni temporanee di finanziamento.

Nell'attivo sono risultati in aumento le attività in valuta, il saldo del conto corrente con l'Ufficio italiano dei cambi, nonché l'oro per effetto dell'accentramento presso l'Istituto della riserva aurea. Il portafoglio titoli ha registrato una flessione in conseguenza di vendite e di rimborsi. I crediti per operazioni pronti contro termine in titoli, pur risultando alla fine dell'esercizio più contenuti rispetto a quelli dell'anno precedente, sono sensibilmente aumentati nella media annua. Le operazioni effettuate ai sensi della legge 19 novembre 1996, n. 588 per il risanamento, la ristrutturazione e la privatizzazione del Banco di Napoli hanno determinato un considerevole incremento delle anticipazioni concesse con le modalità di cui al DM 27 settembre 1974. Si è ridotto, invece, nella media, il ricorso complessivo agli strumenti tradizionali di rifinanziamento.

Nel passivo si è accresciuta la consistenza dei depositi delle banche ai fini della riserva obbligatoria e del fondo ammortamento per i titoli di Stato, in cui sono affluiti i proventi delle privatizzazioni effettuate nell'anno dallo Stato. Le disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria sono risultate in leggera flessione. La circolazione è aumentata in misura maggiore rispetto al 1996.

Il risultato di gestione, al lordo delle imposte sul reddito e sul patrimonio e degli accantonamenti, è sceso da 14.103 a 8.531 miliardi. L'andamento deriva da una riduzione delle rendite più accentuata di quella delle spese; vi hanno contribuito, da un lato, la contrazione degli interessi e delle riprese di valore su titoli, nonché del risultato delle negoziazioni in titoli e cambi, dall'altro, la diminuzione degli interessi passivi e degli oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro.

Tenuto conto della conseguente riduzione del carico fiscale (da 7.065 a 3.888 miliardi) il risultato dopo le imposte è stato di 4.643 miliardi (7.038 nel 1996). Gli accantonamenti sono diminuiti da 4.954 a 3.008 miliardi; l'utile netto si è attestato, pertanto, su 1.635 miliardi (2.084 nel 1996).

I criteri di valutazione, rimasti invariati rispetto all'esercizio precedente, sono esposti nella parte finale della nota integrativa.

Situazione Patrimoniale. - Le variazioni intervenute nell'attivo e nel passivo tra il 1996 e il 1997 sono riportate nelle tavole G1 e G2.

Tav. G1

SITUAZIONE PATRIMONIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1997	1996	
ATTIVO			
Oro	37.578	27.829	9.749
Crediti in oro (IME)	9.394	9.591	−197
Cassa	15	9	6
Risconto di portafoglio	259	234	25
Anticipazioni	20.995	944	20.051
in conto corrente	*1.294*	*944*	*350*
a scadenza fissa	*1.143*	*–*	*1.143*
di cui al DM Tesoro 27.9.1974	*18.558*	*–*	*18.558*
Effetti all'incasso presso corrispondenti	–	–	–
Attività verso l'estero in valuta	36.486	31.415	5.071
ECU	*15.783*	*16.377*	*−594*
altre attività	*20.703*	*15.038*	*5.665*
Crediti in dollari (IME)	6.485	6.881	−396
Ufficio italiano cambi	52.348	39.082	13.266
conto corrente ordinario (saldo debitore)	*45.446*	*31.819*	*13.627*
conti speciali	*6.902*	*7.263*	*−361*
Crediti diversi verso lo Stato	16	. .	16
Crediti per operazioni pronti contro termine in titoli	33.745	48.823	−15.078
Titoli di proprietà	153.389	167.125	−13.736
titoli di Stato o garantiti dallo Stato	*150.690*	*164.642*	*−13.952*
titoli di società ed enti	*463*	*606*	*−143*
azioni e partecipazioni	*2.236*	*1.877*	*359*
Fondo di dotazione UIC	500	500	–
Partecipazione all'IME	190	186	4
Immobilizzazioni immateriali (in ammortamento)	102	74	28
procedure, studi e progettazioni	*86*	*61*	*25*
altri oneri pluriennali	*16*	*13*	*3*
Immobilizzazioni materiali (1)	3.691	3.655	36
immobili a fini istituzionali	*3.444*	*3.437*	*7*
immobili per investimento accantonamenti a garanzia TQP	*689*	*647*	*42*
mobili	*188*	*179*	*9*
impianti	*404*	*404*	*. .*
monete e collezioni	*2*	*2*	*. .*
immobilizzazioni in corso e acconti	*672*	*578*	*94*
meno: *fondi ammortamento*	*1.708*	*1.592*	*116*
Altri investimenti accantonamenti a garanzia TQP	26	24	2
Rimanenze dei servizi tecnici	62	72	−10
procedure, studi e progettazioni in allestimento	*37*	*54*	*−17*
biglietti di banca in fabbricazione	*10*	*9*	*1*
altre	*15*	*9*	*6*
Partite varie (1)	10.415	8.467	1.948
altri acconti a fornitori	*37*	*45*	*−8*
debitori diversi	*9.865*	*6.557*	*3.308*
altre	*513*	*1.865*	*−1.352*
Ratei	2.783	3.562	−779
Risconti	7	12	−5
Totale	**368.486**	**348.485**	**20.001**

(1) Il dato del 1996 è stato riclassificato per tener conto dell'introduzione, nel 1997, della sottovoce "immobilizzazioni in corso e acconti".

Tav. G2

SITUAZIONE PATRIMONIALE

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1997	1996	
PASSIVO			
Circolazione	114.074	106.106	7.968
Vaglia cambiari	1.195	1.655	−460
Altri debiti a vista	−	−	−
Depositi in conto corrente di banche ai fini della riserva obbligatoria (1)	78.634	72.572	6.062
Debositi costituiti per obblighi di legge	20	27	−7
Altri depositi (1)	281	220	61
in conto corrente	*281*	*220*	*61*
in conto corrente vincolati a tempo	−	−	−
per servizi di cassa	. .	. .	. .
Conti dell'estero in lire per conto UIC	6.902	7.263	−361
Passività verso l'estero	135	344	−209
depositi in valuta estera	*77*	*105*	*−28*
conti dell'estero in lire	*58*	*239*	*−181*
altre	−	−	−
Debiti in ECU (IME)	15.879	16.472	−593
Ufficio italiano cambi - conto corrente ordinario (saldo creditore)	−	−	−
Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	53.547	54.751	−1.204
Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	4.237	13	4.224
Debiti diversi verso lo Stato	426	1.047	−621
Debiti per operazioni pronti contro termine in titoli	4.789	598	4.191
Accantonamenti diversi	72.923	73.459	−536
Partite varie	923	753	170
creditori diversi	*111*	*107*	*4*
altre (2)	*812*	*646*	*166*
Ratei (2)	175	186	−11
Risconti	414	143	271
Capitale sociale	0,3	0,3	−
Riserva ordinaria	4.743	3.910	833
Riserva straordinaria	4.894	4.228	666
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	44	38	6
Utile netto da ripartire	1.635	2.084	−449
Totale	**368.486**	**348.485**	**20.001**

(1) Il dato è stato riclassificato per tener conto dell'introduzione, nel 1997, delle voci "Depositi in conto corrente di banche ai fini della riserva obbligatoria" e "Altri depositi". − (2) Il dato del 1996 è stato riclassificato per tener conto che l'accertamento degli interessi sul conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria, per la parte afferente il periodo 22.12-31.12, affluisce dal 1997 nelle "Partite varie - altre".

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
	1997	1996	
ATTIVO			
Titoli e altri valori	2.833.265	2.671.917	161.348
a garanzia	*36.231*	*2.269*	*33.962*
altri	*2.797.034*	*2.669.648*	*127.386*
Depositari di titoli e valori	22.386	23.425	−1.039
interni	*827*	*880*	*−53*
esteri	*21.559*	*22.545*	*−986*
Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	190	842	−652
Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (nostre vendite a termine)	55.680	83.085	−27.405
titoli	*33.720*	*48.884*	*−15.164*
valute e lire	*21.960*	*34.201*	*−12.241*
Titoli, valute e lire da ricevere (nostri acquisti a termine)	27.225	28.658	−1.433
titoli	*4.794*	*599*	*4.195*
valute e lire	*22.431*	*28.059*	*−5.628*
Titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	38	798	−760
acquisti di titoli	*38*	*798*	*−760*
acquisti di valute	−	−	−
Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	1.750	1.117	633
lire a fronte di vendite di titoli	*..*	*678*	*−678*
lire a fronte di vendite di valute	*1.750*	*439*	*1.311*
Totale	**2.940.534**	**2.809.842**	**130.692**
PASSIVO			
Depositanti di titoli e altri valori	2.833.265	2.671.917	161.348
Titoli e valori presso terzi	22.386	23.425	−1.039
Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	190	842	−652
Titoli, valute e lire da consegnare (nostre vendite a termine)	55.680	83.085	−27.405
titoli	*33.720*	*48.884*	*−15.164*
valute e lire	*21.960*	*34.201*	*−12.241*
Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (nostri acquisti a termine)	27.225	28.658	−1.433
titoli	*4.794*	*599*	*4.195*
valute e lire	*22.431*	*28.059*	*−5.628*
Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	38	798	−760
lire a fronte di acquisti di titoli	*38*	*798*	*−760*
lire a fronte di acquisti di valute	−	−	−
Titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	1.750	1.117	633
vendite di titoli	*..*	*678*	*−678*
vendite di valute	*1.750*	*439*	*1.311*
Totale	**2.940.534**	**2.809.842**	**130.692**

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio italiano dei cambi. - L'*oro* di proprietà aumenta di 9.749 miliardi (da 27.829 a 37.578); alla variazione concorrono, in senso incrementativo (10.519 miliardi), l'acquisizione da parte della Banca dell'intera disponibilità di oro dell'Ufficio italiano dei cambi e, in senso diminutivo (770 miliardi), la riduzione della quotazione da 18.501,3 a 18.121,5 lire per grammo di fino (prezzo dello swap effettuato con l'IME il 10 ottobre 1997).

L'acquisto, nel mese di luglio, delle disponibilità in oro dell'UIC - 570 tonnellate al prezzo dello swap in essere con l'IME al momento dell'operazione, pari a 18.470,1 lire per grammo di fino - è avvenuto al fine di ripristinare la situazione degli anni sessanta, quando venne deciso di accentrare la totalità delle riserve auree presso la Banca d'Italia, per uniformarsi al criterio seguito in quasi tutti i paesi occidentali. Nel 1976, peraltro, la Banca cedette all'UIC 542,9 tonnellate di oro in occasione della concessione, da parte della Bundesbank, di un prestito garantito. Il riacquisto dall'UIC ha riguardato anche 26,7 tonnellate di metallo provenienti da restituzioni, nel triennio 1977-79, del Fondo monetario internazionale. Alla fine dell'anno la riserva aurea ammonta a 2.074 tonnellate.

In seguito alla flessione nella quotazione del metallo, i *crediti in oro* (rappresentanti una quantità di oro pari a 518 tonnellate, da ricevere alla scadenza dello swap trimestrale) risultano inferiori di 197 miliardi rispetto a quelli dell'anno precedente (da 9.591 a 9.394 miliardi).

La minusvalenza delle due poste relative all'oro (967 miliardi) determina un decremento per pari importo dell'apposito *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1° c. lett. b) TUIR)*, che pertanto ammonta a 32.691 miliardi.

Le *attività verso l'estero in valuta* crescono complessivamente di 5.071 miliardi (da 31.415 a 36.486).

In particolare, gli *ecu* evidenziano una riduzione di 396 milioni pari a 594 miliardi di lire (da 16.377 a 15.783), derivante da minori disponibilità di ecu ufficiali ricevuti dall'IME nell'ultima operazione di swap e dall'aumento del tasso di cambio applicato nella circostanza (da 1.902,69 a 1.922,31 lire per 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 ufficiali.

Le *altre attività* in valuta si accrescono, nel controvalore in lire, di 5.665 miliardi (da 15.038 a 20.703), in seguito soprattutto all'incremento di 599

milioni di marchi tedeschi (da 11.643 a 12.242), di 1.649 milioni di dollari USA (da 2.273 a 3.922) e di 279 milioni di ecu (da 47 a 326); aumentano i tassi di cambio del dollaro USA (da 1.530,57 a 1.759,19) e dell'ecu (da 1.896,38 a 1.940,39), mentre in leggera flessione risulta quello del marco tedesco (da 982,71 a 981,69). All'interno della voce, i depositi in conto corrente passano da 1.589 a 5.743 miliardi, i depositi vincolati da 986 a 1.006 miliardi e i titoli in divisa da 12.460 a 13.947 miliardi.

L'incremento delle attività sull'estero è la risultante di più consistenti acquisti di valuta che hanno reso possibile ridurre le operazioni pronti contro termine poste in essere dalla Banca mediante asta: quelle in marchi tedeschi si sono infatti azzerate (3 miliardi di marchi a fine 1996), mentre quelle in dollari USA sono restate stabili a 8 miliardi di dollari. Come nel precedente anno i dollari acquisiti con operazioni temporanee sono stati interamente ceduti all'UIC.

Nel corso del 1997, la consistenza raggiunta dalle riserve valutarie e le favorevoli condizioni di mercato hanno reso possibile la revisione delle scadenze di preesistenti operazioni *long term forward* per 4.182 milioni di dollari USA e per 3.500 milioni di marchi tedeschi. Si tratta di impegni a termine a fronte di acquisti di valute rivenienti da prestiti internazionali in favore di mutuatari italiani. Alla fine dell'esercizio risultavano in essere operazioni della specie per 600 milioni di dollari USA, estinte nell'aprile 1998.

I *crediti in dollari* nei confronti dell'IME, che rappresentano la quantità di valuta da ricevere alla scadenza dello swap trimestrale del 10 ottobre 1997, registrano una diminuzione di 396 miliardi (da 6.881 a 6.485) derivante, da un lato, dalla minore quantità di valuta ceduta all'IME nella circostanza (3,8 miliardi di dollari rispetto ai 4,5 del 1996) e, dall'altro, dall'aumento del tasso di cambio. La variazione complessiva dei crediti in oro e di quelli in dollari corrisponde alla riduzione della voce del passivo *debiti in ecu* (593 miliardi).

Nell'ambito della voce *Ufficio italiano cambi*, il saldo del *conto corrente ordinario* aumenta di 13.627 miliardi (da 31.819 a 45.446) in quanto la notevole crescita delle riserve valutarie dell'Ufficio ha più che compensato la variazione del conto connessa con l'accentramento dell'oro; la consistenza media aumenta di 7.621 miliardi (da 28.629 a 36.250). I *conti speciali* si riducono invece di 361 miliardi (da 7.263 a 6.902); 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 *partecipazione all'IME*, valutata al cambio dell'ecu di fine anno, è pari a 190 miliardi (186 nel 1996); essa corrisponde a 98 milioni di ecu, rimasti invariati, e rappresenta il 15,85 per cento del capitale dell'IME.

Nella voce *titoli di proprietà* sono compresi titoli esteri, acquisiti a fini di investimento di accantonamenti e riserve, per 39 miliardi (40 nel 1996).

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 9,5 per cento. Il valore corrente della partecipazione, iscritta in bilancio per un importo di 2 miliardi, si ragguaglia a 468 miliardi, con un decremento di 76 miliardi rispetto al 1996 risultante, da un lato, dalla flessione della quotazione di borsa (da 38.000 a 32.500 franchi francesi per azione) e, dall'altro, dall'innalzamento del cambio lira-franco francese (da 291,32 a 293,44).

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 209 miliardi (da 344 a 135), per effetto della variazione dei *depositi in valuta estera* e dei *conti dell'estero in lire*, che si riducono rispettivamente di 28 e di 181 miliardi.

Portafoglio titoli di Stato o garantiti dallo Stato. - I titoli di Stato o garantiti dallo Stato ammontano a 150.690 miliardi rispetto ai 164.642 del 1996. Al netto dei titoli ricevuti a fronte della conversione del preesistente conto corrente di tesoreria (76.206 miliardi), il portafoglio si ragguaglia a 74.484 miliardi e la media dell'anno risulta pari a 85.057 miliardi.

La variazione del comparto interessa, da un lato, l'aumento dei BOT da 1.695 a 14.349 miliardi e, dall'altro, la diminuzione dei BTP, al netto di quelli ricevuti a fronte del preesistente conto corrente di tesoreria, passati da 62.983 a 51.731 miliardi e dei CCT a tasso variabile e titoli similari da 21.757 a 7.857 miliardi (tavv. aG5 e aG6).

La composizione e i movimenti dei titoli di proprietà nei comparti titoli immobilizzati e titoli non immobilizzati sono riportati nella tavola G4.

I titoli immobilizzati ammontano a 88.150 miliardi e comprendono titoli a reddito fisso per 87.920 miliardi e azioni e partecipazioni per 230; quelli non immobilizzati, che si ragguagliano a 65.239 miliardi, si riferiscono a titoli a reddito fisso per 63.233 miliardi e ad azioni e partecipazioni per 2.006.

Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria. - La consistenza della voce passa da 54.751 a 53.547 miliardi, con una flessione di 1.204 miliardi; anche nella media dell'anno si registra un andamento analogo (da 43.259 a 42.677 miliardi).

Tav. G4

TITOLI IMMOBILIZZATI

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1996	Variazioni								Consistenze a fine 1997
		Storno ratei su scarti di emissione esercizio precedente	Trasferimenti da/a altri comparti	Acquisti	Vendite e rimborsi	Ratei su scarti di negoziazione	Rivalutazioni	Svalutazioni	Utili da realizzo	
Titoli a reddito fisso										
titoli di Stato o gar. Stato	9.195	242	3.869	–	1.964	393	–	–	–	11.251
titoli di Stato ex lege 483/93	76.206	–	–	–	–	–	–	–	–	76.206
altri	606	. .	(1)–13	44	178	1	–	–	3	463
Azioni e partecipazioni										
di società ed enti controllati	183	–	–	–	–	–	–	–	–	183
di società ed enti collegati	28	–	–5	–	21	–	–	–	19	21
di altre società ed enti	22	–	5	–	–	–	–	1	–	26
Totale . . .	**86.240**	**242**	**3.856**	**44**	**2.163**	**394**	**–**	1	**22**	**88.150**

TITOLI NON IMMOBILIZZATI

(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1996	Variazioni								Consistenze a fine 1997
		Storno ratei su scarti di emissione esercizio precedente	Trasferimenti da/a altri comparti	Acquisti	Vendite e rimborsi	Ratei su scarti di emissione	Rivalutazioni	Svalutazioni	Utili/ perdite su titoli	
Titoli a reddito fisso										
titoli di Stato o gar. Stato	79.241	1.360	–3.869	75.761	89.300	919	. .	31	1.872	63.233
altri	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Azioni e partecipazioni										
di società ed enti controllati	12	–	–	–	–	–	–	–	–	12
di società ed enti collegati	3	–	–	. .	–	–	–	–	–	3
di altre società ed enti	1.629	–	(1) 13	390	117	–	75	3	4	1.991
Totale . . .	**80.885**	**1.360**	**–3.856**	**76.151**	**89.417**	**919**	**75**	**34**	**1.876**	**65.239**

(1) Obbligazioni convertite in azioni, trasferite al comparto dei titoli non immobilizzati.

Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. - La voce aumenta da 13 a 4.237 miliardi e presenta una consistenza media annua di 4.438 miliardi. Al fondo sono affluiti proventi delle privatizzazioni per 41.775 miliardi utilizzati per 24.636 miliardi in occasione di rimborsi e riacquisti di titoli pubblici e per 13.500 miliardi ai fini dell'acquisizione, da parte del Tesoro, della quota di partecipazione dell'IRI nella STET.

Nel mese di febbraio 1998 sono affluiti al fondo introiti per 1.631 miliardi derivanti dal processo di privatizzazione della SEAT; nei mesi di gennaio e aprile il fondo è stato utilizzato per 4.095 miliardi, quale ulteriore versamento all'IRI per l'acquisto da parte del Tesoro delle azioni STET.

Altri conti attivi e passivi con il Tesoro. - I *crediti diversi verso lo Stato* sono pari a 16 miliardi (115 milioni nel 1996).

I *debiti diversi verso lo Stato*, che passano da 1.047 a 426 miliardi, riguardano per la quasi totalità l'importo residuo e non ancora versato relativo agli oneri finanziari maturati in favore del Tesoro nel 1997 (62 miliardi rispetto ai 287 del precedente anno), gli interessi sul fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato di pertinenza del secondo semestre dell'anno (183 miliardi contro 454 del 1996), nonché le precostituite disponibilità per il servizio finanziario dei certificati di credito del Tesoro (164 miliardi rispetto ai 201 del 1996).

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 15 miliardi rispetto ai 9 del 1996.

Operazioni pronti contro termine in titoli nazionali. - I *crediti per operazioni pronti contro termine in titoli*, pur risultando inferiori nei valori di fine anno (da 48.823 a 33.745 miliardi), mostrano una consistenza media più che doppia rispetto al 1996 (da 13.058 a 27.090 miliardi).

I *debiti per operazioni pronti contro termine in titoli* passano da 598 a 4.789 miliardi. Il dato medio dell'anno è invece in diminuzione (da 2.819 a 993 miliardi).

Dall'esame dei titoli oggetto delle operazioni temporanee in essere alla fine dell'esercizio emerge che i crediti per operazioni pronti contro termine riguardano BOT per 2.740 miliardi, BTP per 23.145 miliardi e CCT e altri titoli per 7.860 miliardi; i debiti sono relativi a BTP per 4.744 miliardi e a CCT e altri titoli per 45 miliardi.

Attività e passività verso le banche. - Le attività verso le banche ammontano a 21.702 miliardi rispetto ai 1.755 dell'esercizio precedente.

Le *anticipazioni in conto corrente* passano da 944 a 1.294 miliardi; le *anticipazioni a scadenza fissa*, che non risultavano accese alla fine dell'esercizio precedente, ammontano a 1.143 miliardi; il *risconto di portafoglio* registra un contenuto aumento, da 234 a 259 miliardi (tav. aG7).

L'analisi delle consistenze medie su base giornaliera mostra una flessione del rifinanziamento; in particolare, le anticipazioni in conto corrente passano da 1.904 a 1.387 miliardi e quelle a scadenza fissa da 64 a 16 miliardi.

Nel corso del 1997, sono state attivate nei confronti di banche anticipazioni infragiornaliere che presentano alla fine dell'esercizio un credito aperto di 9.424 miliardi; l'ammontare dei titoli a garanzia di tali operazioni è compreso nell'ambito dei conti d'ordine.

Ai sensi della legge 19 novembre 1996, n. 588, sono state concesse in due riprese al Banco di Napoli, a fronte delle perdite derivanti dalla liquidazione dell'Isveimer, anticipazioni, secondo le modalità di cui al DM 27 settembre 1974, al tasso dell'1 per cento, per complessivi 18.558 miliardi, che risultano in essere a fine esercizio.

Il 30 marzo 1998 è stata concessa al Banco di Sicilia un'anticipazione, ai sensi del richiamato decreto, per un ammontare di 10.527 miliardi in relazione all'intervento effettuato nei confronti della Sicilcassa S.p.A. in liquidazione coatta amministrativa.

Nel 1997 il tasso ufficiale di sconto è stato ridotto complessivamente di due punti percentuali (dal 7,5 al 5,5 per cento) nei mesi di gennaio, giugno e dicembre. Analoga variazione ha riguardato l'interesse sulle anticipazioni in conto corrente e a scadenza fissa (tav. G5).

Dal 22 aprile 1998 il tasso ufficiale di sconto è stato ulteriormente ridotto dal 5,5 al 5 per cento.

I titoli emessi da banche compresi nella voce *titoli di proprietà*, risultano pari a 448 miliardi rispetto ai 577 del 1996.

Le passività verso le banche sono pari a 78.875 miliardi rispetto ai 72.797 del 1996.

I *depositi di riserva in conto corrente di banche ai fini della riserva obbligatoria* fanno registrare un aumento di 6.062 miliardi (da 72.572 a 78.634). Tali depositi sono al netto della parte eventualmente mobilizzata e comprensivi di possibili eccedenze rispetto all'obbligo di riserva. L'importo

medio “dovuto” si eleva da 69.407 a 78.432 miliardi, con un incremento di 9.025 miliardi, pari al 13 per cento, soprattutto in seguito all’espansione dei conti correnti bancari.

Gli *altri depositi in conto corrente* passano da 178 a 228 miliardi.

Nelle *partite varie* del passivo sono compresi 13 miliardi (47 nel 1996), riferibili ai depositi infruttiferi degli aderenti bancari alla Stanza di compensazione per l’attivazione della procedura di “assegnazione” dei titoli.

Tav. G5

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
30 giugno	6,25	6,25	7,75	4,75
24 dicembre	5,50	5,50	7,00	4,75
1998 – 22 aprile	5,00	5,00	6,50	4,25

(1) Tasso applicato sulle anticipazioni ordinarie in conto corrente, nonché tasso base sulle anticipazioni a scadenza fissa (la maggiorazione, pari all’1 per cento dal 9.10.1992, è stata elevata all’1,5 per cento dal 22.2.1995).

Attività e passività verso altri enti. - Le attività dell’Istituto verso altri enti, pari a 2.212 miliardi (1.866 alla fine del 1996), risultano costituite per 15 miliardi da obbligazioni emesse da società ed enti e per 2.197 miliardi da azioni (rispettivamente 28 e 1.838 miliardi nell’anno precedente).

Le quote di partecipazione nelle società controllate e collegate sono riportate nella tavola G6.

Tav. G6

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE (1)

Società	N. azioni possedute a fine 1997	Quota di part. al cap. %	Valore a fine 1997			Dividendi (al lordo ritenuta fiscale)	Patrimonio netto della partecipata a fine 1996	Utile/(perdita) della partecipata a fine 1996
			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	150.955	146.085	146.085	ripartiti a riserva	193.032	1.563
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	5.790	40.262	858	38.388	2.135
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	43.189	157.586	3.238	211.091	5.915
Monte Titoli S.p.A. – Milano Capitale Lit. 24.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000 (2) (3)	10.484.554	43,7	10.485	14.633	14.633	940	46.523	4.133
S.I.A. Società Interbancaria per l'Automazione S.p.A. – Milano Capitale Lit. 21.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	8.433.023	40,2	8.433	9.196	9.196	ripartiti a riserva	56.522	8.818

(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.

In seguito all'adesione all'OPA relativa alle azioni dell'Istituto italiano di credito fondiario S.p.A., la quota di partecipazione della Banca si è ridotta dal 12,3 al 7,9 per cento per effetto di vendite nette di 597.191 azioni. È lievemente aumentata la quota di capitale detenuta dalla Banca nella Monte Titoli S.p.A. (dal 43,4 al 43,7 per cento) in relazione ad acquisti netti di 69.019 azioni.

Nell'ambito delle passività verso altri enti (72 miliardi rispetto a 115 del 1996), i depositi in conto corrente passano da 39 a 46 miliardi, quelli in valuta si riducono da 46 a 3 miliardi, i *depositi costituiti per obblighi di legge* sono pari a 20 miliardi (27 nel 1996) e le partite varie si ragguagliano, come nel 1996, a 3 miliardi. Queste ultime sono riferibili ai depositi infruttiferi degli aderenti non bancari 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 7.968 miliardi (da 106.106 a 114.074); in termini percentuali la crescita si ragguaglia al 7,5 per cento contro il 2,8 del 1996 e riflette la moderata ripresa dei consumi e la flessione dei tassi di interesse (tav. aG8). La consistenza media si incrementa di 6.603 miliardi (da 96.986 a 103.589).

L'importo dei *vaglia cambiari* in circolazione si riduce di 460 miliardi (da 1.655 a 1.195), in conseguenza della flessione di 189 miliardi dei *vaglia ordinari* e di 271 di quelli *speciali*.

Partite non riferibili ai comparti già esaminati. - Dal lato dell'attivo tali partite ammontano a 14.191 miliardi, rispetto ai 12.971 del 1996.

Le *immobilizzazioni immateriali (in ammortamento)* si attestano a 102 miliardi (74 nel 1996) e comprendono *procedure, studi e progettazioni completati* per 86 miliardi e *altri oneri pluriennali* per 16 miliardi (tav. G7).

Tav. G7

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI (in ammortamento)
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1996	1997				Consistenze a fine 1997
		Incrementi		Decrementi	Ammortamenti	
		Acquisti	Capitalizzazioni			
Procedure, studi e progettazioni .	61	47	61	–	83	86
ESI	*60*	*47*	*58*	*–*	*82*	*83*
FCV	*1*	*–*	*3*	*–*	*1*	*3*
Altri oneri pluriennali	13	–	17	–	14	16
Canoni pluriennali per software in licenza d'uso	*10*	*–*	*9*	*–*	*11*	*8*
Altri	*3*	*–*	*8*	*–*	*3*	*8*
Totale . . .	**74**	**47**	**78**	**–**	**97**	**102**

Le *immobilizzazioni materiali* (tav. G8), al netto dei relativi fondi di ammortamento, pari a 1.708 miliardi, ammontano complessivamente a 3.691 miliardi, rispetto ai 3.655 del precedente esercizio. Esse si articolano in:

- *immobili a fini istituzionali*, che passano da 3.437 a 3.444 miliardi; il relativo fondo di ammortamento è pari a 1.173 miliardi;
- *immobili per investimento accantonamenti a garanzia trattamento quiescenza personale*, che crescono da 647 a 689 miliardi; il relativo fondo di ammortamento è di 34 miliardi;

- *mobili* e *impianti*, che fanno registrare un incremento di 9 miliardi da attribuire interamente al primo aggregato (da 179 a 188), in quanto il secondo resta stabile (404 miliardi); i relativi fondi di ammortamento sono pari a 171 e a 330 miliardi;
- *monete e collezioni*, rimaste invariate (2 miliardi) rispetto all'esercizio precedente;
- *immobilizzazioni in corso e acconti*, che passano da 578 a 672 miliardi e sono riferibili agli *immobili a fini istituzionali e relativi impianti.*

Tav. G8

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI
(miliardi di lire)

	1996			1997		
	Costo	Fondo ammortamento	Consistenza	Costo	Fondo ammortamento	Consistenza
Immobili a fini istituzionali (1)	3.437	1.085	2.352	3.444	1.173	2.271
di cui: *rivalutazioni*	*2.413*			*2.411*		
Immobili per investimento accantonamenti a garanzia TQP	647	30	617	689	34	655
di cui: *rivalutazioni*	*423*			*423*		
Mobili	179	161	18	188	171	17
Impianti	404	316	88	404	330	74
Monete e collezioni	2	–	2	2	–	2
Immobilizzazioni in corso e acconti (1)	578	–	578	672	–	672
Totale	**5.247**	**1.592**	**3.655**	**5.399**	**1.708**	**3.691**

	VARIAZIONI					
	Acquisti	Spese incrementive	Trasferimenti	Vendite		Ammortamenti
				Costo	Fondo	
Immobili a fini istituzionali (1)	–	7	2	2	1	(2) 89
Immobili per investimento accantonamenti a garanzia TQP	–	..	42	–	–	4
Mobili	13	–	–	4	4	14
Impianti	31	–	5	36	36	50
Monete e collezioni	–	–	–	..	–	–
Immobilizzazioni in corso e acconti (1)	–	143	(3) –49	–	–	–
Totale	**44**	**150**	**–**	**42**	**41**	**157**

(1) Cfr. nota 1 tav. G1. – (2) Non comprende la quota di ammortamento anticipato attribuita all'apposita riserva ex art. 67, 3° comma TUIR (6 miliardi). – (3) L'importo girato ai conti di definitiva imputazione è relativo ad acquisti di unità immobiliari.

Il valore degli immobili della Banca, determinato sulla base di aggiornamenti dei valori stimati in occasione delle rivalutazioni operate nel 1990 e 1991, può essere indicato in 4.578 miliardi (4.406 nel 1996), attribuibili per 3.767 agli immobili a fini istituzionali e per 811 miliardi agli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale (TQP).

Con riferimento alla rivalutazione monetaria compiuta il 31 dicembre 1983 - ai sensi della legge 19 marzo 1983, n. 72 - gli immobili oggetto di quella operazione tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari, nel comparto a fini istituzionali, a 111 unità e in quello per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP 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 eseguita il 31 dicembre 1990 ai sensi della legge 29 dicembre 1990, n. 408, tuttora compresi nel patrimonio della Banca, sono pari nel comparto a fini istituzionali a 144 unità e in quello per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP a 69 unità; l'importo della rivalutazione attribuita ai suddetti immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 1.218 e a 296 miliardi.

Relativamente alla rivalutazione obbligatoria operata 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 fini istituzionali, a 36 unità e in quello per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP a 28 unità; l'importo della rivalutazione attribuita a questi immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 22 e a 17 miliardi.

I *ratei attivi* (tav. G9) passano da 3.562 a 2.783 miliardi. La variazione è attribuibile principalmente alla flessione per 849 miliardi della componente relativa agli interessi sui titoli obbligazionari (da 3.131 a 2.282 miliardi).

I *risconti attivi* si riducono da 12 a 7 miliardi.

Gli *altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del TQP* passano da 24 a 26 miliardi. Essi rappresentano gli anticipi sulle indennità di fine rapporto e i relativi interessi capitalizzati. Tali impieghi costituiscono una quota minima dei complessivi investimenti degli accantonamenti a garanzia del TQP, che ammontano a 5.887 miliardi (5.392 nell'anno precedente), rappresentati per 3.566 miliardi da titoli di Stato o garantiti dallo Stato, per 403 miliardi da titoli obbligazionari di società ed enti, per 1.203 miliardi da azioni e, infine, per 689 miliardi da immobili. Tali valori sono inclusi nelle specifiche voci già commentate.

Le *rimanenze dei servizi tecnici* si ragguagliano a 62 miliardi (72 nel 1996); in particolare, le *procedure, studi e progettazioni in allestimento* ammontano a 37 miliardi, i *biglietti di banca in fabbricazione* sono pari a 10 miliardi e le *altre* rimanenze a 15 miliardi.

Le *partite varie* dell'attivo riferibili al settore residuale passano da 5.573 a 7.520 miliardi; in particolare, aumentano gli acconti per le imposte

nonché i crediti di imposta e relativi interessi maturati (da 3.607 a 6.928 miliardi), mentre diminuiscono le ritenute d'acconto su interessi, dividendi e proventi diversi (da 1.826 a 484 miliardi), per effetto del mutato regime fiscale introdotto dal D.lgs. 1 aprile 1996, n. 239.

Dal lato del passivo, l'ammontare delle partite non riferibili ai comparti già esaminati, incluso l'*utile netto da ripartire* di 1.635 miliardi, risulta di 3.130 miliardi, rispetto a 3.116 dell'anno precedente.

I *ratei passivi* (tav. G9) ammontano a 175 miliardi (186 nel precedente esercizio).

I *risconti passivi* sono pari a 414 miliardi, rispetto ai 143 del 1996.

Le *partite varie* del passivo riferibili al settore residuale aumentano di 203 miliardi, passando da 703 a 906.

Tav. G9

RATEI E RISCONTI
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1997	1996	
ATTIVO			
Ratei	2.783	3.562	−779
su proventi finanziari per operazioni p/t in titoli	*113*	*145*	*−32*
su interessi relativi a operazioni con l'estero	*376*	*281*	*95*
su interessi da titoli obbligazionari	*2.282*	*3.131*	*−849*
altri	*12*	*5*	*7*
Risconti	7	12	−5
su fitti per locazioni di immobili	*−*	*1*	*−1*
su spese di amministrazione	*7*	*11*	*−4*
Totale	**2.790**	**3.574**	**−784**
PASSIVO			
Ratei (1)	175	186	−11
su oneri finanziari per operazioni p/t in titoli	*1*	*..*	*1*
su interessi relativi a operazioni con l'estero	*..*	*..*	*..*
su interessi relativi a depositi di riserva in conto corrente	*173*	*184*	*−11*
altri	*1*	*2*	*−1*
Risconti	414	143	271
su interessi BOT	*226*	*35*	*191*
su interessi relativi a operazioni con l'estero	*186*	*106*	*80*
altri	*2*	*2*	*..*
Totale	**589**	**329**	**260**

(1) Cfr. nota 2 tav. G2.

Gli *accantonamenti diversi* si riducono di 536 miliardi (da 73.459 a 72.923) per effetto di variazioni di segno opposto (tav. G10). In diminuzione operano per 967 miliardi la minusvalenza dell'oro e per 7.210 miliardi gli utilizzi dei fondi (7.065 miliardi del fondo imposte, 99 del fondo oneri negoziali, 11 del fondo oscillazione cambi e 35 del fondo oscillazione titoli); in aumento concorrono per 3.083 miliardi le assegnazioni ai fondi, per 3.888 miliardi l'onere tributario affluito al fondo imposte e per 670 miliardi il maggiore importo della plusvalenza sulle divise iscritta al fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1° c. lett. c) TUIR.

Tav. G10

ACCANTONAMENTI DIVERSI

(milioni di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1996	Variazioni per		Consistenze a fine 1997
		Utilizzi	Accantonamenti	
Svalutazione portafoglio	234.919	–	–	234.919
Oscillazione cambi	7.285.556	11.283	1.200.000	8.474.273
Oscillazione titoli	8.097.063	34.938	–	8.062.125
Copertura perdite eventuali	4.073.007	–	772.000	4.845.007
Assicurazione danni	1.019.692	–	–	1.019.692
per la responsabilità civile	*328.749*	–	–	*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	2.523.802	–	–	2.523.802
Rinnovamento impianti	971.250	–	–	971.250
Accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale (1)	5.927.935	–	1.094.409	7.022.344
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	2.288	106	388	2.570
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto (ex lege 29.5.1982, n. 297)	2.096	74	275	2.297
Oneri negoziali relativi al personale	99.362	99.012	16.189	16.539
Totale	**30.236.970**	**145.413**	**3.083.261**	**33.174.818**
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1º c. lett. *b)* TUIR) (2)	33.658.128	966.852	–	32.691.276
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.1976, n. 867)	1.200.795	–	–	1.200.795
Adeguamento cambi ex art. 104, 1º c. lett. *c)* TUIR (3)	710.724	710.724	1.381.372	1.381.372
Imposte (4)	7.651.974	7.065.500	3.888.000	4.474.474
ILOR	*2.466.116*	*2.101.500*	*1.129.000*	*1.493.616*
altre imposte	*5.185.858*	*4.964.000*	*2.759.000*	*2.980.858*
Totale generale	**73.458.591**	**8.888.489**	**8.352.633**	**72.922.735**

(1) L'assegnazione al TQP del 1997 è stata effettuata mediante attribuzione di una quota del fondo oneri negoziali per 75 miliardi e a carico del conto economico per 1.019 miliardi. – (2) La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 18.121,5 il grammo di fino (L. 18.501,3 nel 1996). – (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 1997 (imposte sul reddito e patrimoniale).

Capitale. - Nel corso dell'esercizio sono diminuiti gli enti detentori delle quote di partecipazione in seguito a una fusione per incorporazione e all'acquisizione da parte del Banco di Sicilia delle attività e passività della Sicilcassa S.p.A. in liquidazione coatta amministrativa. La distribuzione delle quote di partecipazione al capitale della Banca è riportata nella tavola G11. Sulla base dei dati aggiornati a maggio 1998, il 51,5 per cento delle quote, corrispondente al 62,5 per cento dei voti, è detenuto da enti pubblici o società per azioni delle quali detti enti hanno la maggioranza dei voti.

Tav. G11

QUOTE DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE

Detentori	A fine 1997				A fine 1996			
	Enti	Quote (1)	%	Voti	Enti	Quote (1)	%	Voti
Con diritto di voto	83	299.934	100,0	758	84	299.932	100,0	762
Società per azioni esercenti attività bancaria ivi comprese quelle ex art. 1 D.lgs. 20.11.1990, n. 356	*75*	*253.434*	*84,5*	*633*	*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	6	66	. .	–	7	68	. .	–
Totale . . .	**89**	**300.000**	**100,0**	**758**	**91**	**300.000**	**100,0**	**762**

(1) Il valore nominale della singola quota è di L. 1.000.

Riserve. - La *riserva ordinaria* ammonta a 4.743 miliardi, quella *straordinaria* a 4.894 miliardi. L'incremento complessivo delle riserve (1.499 miliardi) è pari al 18,4 per cento. I movimenti dell'esercizio sono riportati nella tavola G12.

La *riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR* ammonta a 44 miliardi, rispetto ai 38 del precedente esercizio.

In relazione alle disposizioni contenute nel settimo comma dell'art. 105 del TUIR, vengono illustrati (tav. G13) i dati relativi alla composizione delle riserve alla fine dell'esercizio, prima dell'affrancamento da effettuare con la prossima dichiarazione dei redditi, ai sensi dell'art. 1, 2º comma del D.lgs. 18 dicembre 1997, n. 467.

Tav. G12

RISERVE ORDINARIA E STRAORDINARIA

Voci	Riserva ordinaria	Riserva straordinaria
Ammontare a fine 1996	**3.909.835.434.813**	**4.228.271.657.704**
più:		
assegnazione degli utili dell'esercizio 1996 (20 per cento per la riserva ordinaria e 10 per cento per quella straordinaria)	416.723.640.657	208.361.820.329
rendimento dell'impiego delle riserve stesse conseguito nel 1997	419.597.160.521	460.961.760.793
meno:		
importo distribuito ai Partecipanti corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego delle riserve stesse conseguito nel 1996 (art. 56 dello Statuto)	3.400.407.423	3.667.292.577
Ammontare a fine 1997	**4.742.755.828.568**	**4.893.927.946.249**

Tav. G13

PROSPETTO DEL REGIME FISCALE DELLE RISERVE E DEGLI ALTRI FONDI

(ai sensi dell'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	10.405.193.552.960
Riserva ordinaria	*4.477.999.049.656*
Riserva straordinaria	*4.615.456.976.268*
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	**12.252.421.301.853**

Conto economico. - Le rendite e i profitti ammontano a 19.952 miliardi (27.660 nel 1996), mentre le spese e le perdite, comprensive degli accantonamenti ai fondi (3.008 miliardi a fronte di 4.954 nel 1996), ascendono a 18.317 miliardi (25.576 nel 1996); l'utile netto risulta di 1.635 miliardi (2.084 nel 1996).

Senza considerare gli accantonamenti, il risultato passa da 7.038 miliardi nel 1996 a 4.643 riflettendo una diminuzione delle rendite più accentuata di quella delle spese.

Tav. G14

RENDITE E PROFITTI

(milioni di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1997	1996	
Interessi attivi	3.195.399	2.927.279	268.120
su risconti e anticipazioni	*204.248*	*185.565*	*18.683*
risconto di portafoglio	*11.415*	*14.863*	*–3.448*
anticipazioni	*192.833*	*170.702*	*22.131*
su finanziamenti all'UIC	*1.810.726*	*1.519.510*	*291.216*
per impieghi sull'estero	*1.077.509*	*1.097.871*	*–20.362*
diversi	*102.916*	*124.333*	*–21.417*
Interessi, premi e dividendi su titoli	9.357.339	13.186.339	–3.829.000
in libera disponibilità	*8.100.322*	*11.978.030*	*–3.877.708*
BOT	*932.780*	*572.365*	*360.415*
CCT a tasso variabile	*937.213*	*2.280.706*	*–1.343.493*
altri titoli di Stato	*6.229.287*	*9.123.877*	*–2.894.590*
titoli garantiti dallo Stato	*1.042*	*1.082*	*–40*
per investimento riserve e accantonamenti TQP	*1.257.017*	*1.208.309*	*48.708*
a reddito fisso	*1.124.559*	*1.094.428*	*30.131*
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	*132.458*	*113.881*	*18.577*
Proventi finanziari da operazioni di pronti contro termine in titoli	1.880.442	1.195.892	684.550
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	117.864	71.243	46.621
Scarti di emissione e di negoziazione su titoli	355.258	582.999	–227.741
Utili su titoli	1.875.837	3.744.579	–1.868.742
Utili su cambi	1.245.889	2.666.402	–1.420.513
Utili su operazioni finanziarie diverse	1.260.613	281.788	978.825
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	276.876	435.928	–159.052
Proventi degli immobili	26.584	23.936	2.648
Utili da realizzi	27.252	3.325	23.927
su *titoli*	*22.606*	*1.617*	*20.989*
su *immobili*	*1.236*	*–*	*1.236*
altri	*3.410*	*1.708*	*1.702*
Capitalizzazione degli altri oneri pluriennali	16.525	8.172	8.353
Servizi tecnici-rimanenze finali	61.974	72.138	–10.164
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	61.395	25.533	35.862
Rivalutazioni	75.100	2.427.395	–2.352.295
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	117.217	6.861	110.356
Totale	**19.951.564**	**27.659.809**	**–7.708.245**

Fra le rendite e i profitti (tav. G14) gli *interessi attivi* risultano in crescita rispetto all'anno precedente, passando da 2.927 a 3.195 miliardi. A questo andamento hanno contribuito variazioni di segno opposto.

In senso incrementativo hanno influito: per 292 miliardi gli interessi *su finanziamenti all'UIC* (da 1.519 a 1.811), in relazione, da un lato, all'aumento della consistenza media del conto corrente ordinario (da 28.629 a 36.250 miliardi) e, dall'altro, alla flessione del tasso di rendimento effettivo (dal 5,3 al 5 per cento); per 18 miliardi gli interessi *su risconti e anticipazioni* (da 186 a 204) risultanti dal combinato effetto dell'incremento degli interessi (101 miliardi) sulle già citate operazioni effettuate ai sensi della legge 588/96 e della riduzione degli interessi (73 miliardi) sulle anticipazioni in conto corrente, su quelle a scadenza fissa (6 miliardi) e sui risconti (4 miliardi).

Relativamente alle operazioni di rifinanziamento, l'andamento riflette il più contenuto ammontare medio delle anticipazioni in conto corrente (da 1.904 a 1.387 miliardi), di quelle a scadenza fissa (da 64 a 16 miliardi) e del risconto di portafoglio (da 259 a 217 miliardi), nonché le riduzioni dei tassi ufficiali.

In senso diminutivo hanno invece agito per 21 miliardi gli interessi *per impieghi sull'estero* (da 1.098 a 1.077) e per lo stesso ammontare gli interessi *diversi* (da 124 a 103).

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* si riducono complessivamente di 3.829 miliardi (da 13.186 a 9.357). La variazione deriva da:

- una flessione di 3.878 miliardi (da 11.978 a 8.100) degli interessi e premi su titoli di Stato o garantiti dallo Stato in libera disponibilità conseguente alla diminuzione della consistenza media (da 176.716 a 151.234 miliardi) e alla riduzione dall'11,2 al 9,8 per cento del rendimento del comparto, determinato senza considerare i titoli all'1 per cento ex lege 483/93;
- un contenuto aumento (49 miliardi) degli interessi e dividendi sui titoli per investimento delle riserve e degli accantonamenti a garanzia del TQP (da 1.208 a 1.257 miliardi), in relazione all'incremento della consistenza media (da 11.249 a 12.563 miliardi) in presenza della riduzione del rendimento (dal 10,7 al 10 per cento).

I *proventi finanziari da operazioni pronti contro termine in titoli* aumentano di 684 miliardi (da 1.196 a 1.880 miliardi) in relazione al raddoppio della consistenza media delle operazioni nell'anno (da 13.058 a 27.090 miliardi), nonostante la flessione dei rendimenti (dal 9,2 al 6,9 per cento).

Il *reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC* aumenta di 47 miliardi (da 71 a 118) per effetto dei maggiori utili conseguiti dall'Ufficio nel 1996 (371 miliardi rispetto ai 185 del 1995).

Gli *scarti di emissione e di negoziazione su titoli* passano da 583 a 355 miliardi.

Gli *utili su titoli* si riducono, nonostante il permanere di un elevato volume di vendite e rimborsi, a 1.876 miliardi (3.745 nel 1996) in relazione al minor differenziale tra prezzi di cessione e valori di carico.

Gli *utili su cambi* si ragguagliano a 1.246 miliardi rispetto ai 2.666 dell'esercizio precedente. Le operazioni in marchi tedeschi e in dollari USA hanno prodotto utili, rispettivamente, per 331 e 916 miliardi.

La voce *utili su operazioni finanziarie diverse* ammonta a 1.261 miliardi (282 nel 1996). L'aumento è dovuto ai maggiori proventi (1.251 miliardi rispetto ai 265 dell'esercizio precedente) derivanti dalla revisione delle scadenze di operazioni *long term forward* in dollari USA e in marchi tedeschi; in senso lievemente riduttivo hanno operato i differenziali relativi ai contratti uniformi a termine (future) sui titoli di Stato (da 17 a 10 miliardi).

Le *provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi* diminuiscono complessivamente di 159 miliardi (da 436 a 277). Il dato del 1996 rifletteva differenze di cambio per 182 miliardi realizzate in occasione del rimborso del debito della Banca nei confronti della BRI; nell'ambito della voce sono risultate in crescita (35 miliardi) le provvigioni relative al servizio di cassa per conto del Tesoro.

I *proventi degli immobili* passano da 24 a 27 miliardi, quasi esclusivamente in relazione all'aumento dei ricavi derivanti dagli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (da 21 a 23 miliardi).

Gli *utili da realizzi*, pari a 27 miliardi (3 nel 1996), sono per la maggior parte dovuti a cessioni di titoli immobilizzati.

L'ammontare della *capitalizzazione degli altri oneri pluriennali* si attesta a 17 miliardi (8 nel 1996).

La voce *servizi tecnici - rimanenze finali* registra una diminuzione di 10 miliardi (da 72 a 62) determinata dalla flessione, per 17 miliardi, delle procedure in allestimento e dall'aumento delle rimanenze di magazzino (6 miliardi) e dei biglietti di banca in fabbricazione (1 miliardo).

La voce *servizi tecnici - procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio*, aumentata nel 1997 di 35 miliardi (da 26 a 61), rappresenta i costi di procedure, studi e 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. aG9 e aG10).

Le *rivalutazioni* sui titoli svalutati negli esercizi precedenti si ragguagliano a 75 miliardi. Nel 1996 l'elevato ammontare delle riprese di valore (2.427 miliardi) aveva consentito di recuperare gran parte delle rilevanti svalutazioni effettuate nel 1994.

Nell'esercizio in esame è stata contabilizzata a carico del fondo oscillazione titoli una svalutazione sui titoli in portafoglio di 35 miliardi. Dal raffronto fra i valori di bilancio e i corsi di borsa di fine 1997 si rileva per i titoli non immobilizzati una plusvalenza (non contabilizzata) di 14.022 miliardi, riferibile per 8.517 ai titoli a reddito fisso e per 5.505 ai valori azionari.

Le *sopravvenienze attive e insussistenze del passivo* ammontano a 117 miliardi rispetto ai 7 dell'esercizio precedente. La voce comprende l'importo di 112 miliardi corrispondente alle minori imposte sul reddito dovute per il 1996 rispetto all'ammontare stimato e iscritto in bilancio.

La differenza di 112 miliardi trae origine, per la quasi totalità, dalla deliberazione dell'Assemblea dei Partecipanti, assunta su proposta del Consiglio Superiore con l'approvazione del Ministro del Tesoro, di destinare alla Riserva straordinaria una quota di utili netti del 10 per cento, inferiore a quella massima prevista dall'art. 54 dello statuto (20 per cento), presa a base per la determinazione delle imposte iscritte in bilancio. Tale diversa ripartizione degli utili netti ha generato una flessione del reddito imponibile per effetto della norma di cui all'art. 104, 1° c. lett. a) del TUIR.

Fra le spese e perdite (tav. G15) le *spese di amministrazione* mostrano nel complesso una crescita di 226 miliardi (da 2.169 a 2.395), attribuibile, per 110 miliardi, alle indennità di fine rapporto in connessione all'elevato incremento del numero di cessazioni dal servizio (da 241 a 533 unità). In particolare si rileva:

- un aumento delle *competenze ed oneri accessori* del personale per 47 miliardi (da 1.175 a 1.222) al netto dell'utilizzo del fondo oneri negoziali per 18 miliardi (34 nel 1996), corrispondenti agli accantonamenti a titolo di incremento di efficienza aziendale. In base ai dati ricostruiti per competenza, la variazione si ragguaglia al 3,3 per cento per effetto essenzialmente dell'adeguamento delle retribuzioni al tasso di inflazione programmato e dell'erogazione della seconda *tranche* della riforma stipendiale, per la parte non coperta dal predetto fondo;
- un aumento delle *pensioni e indennità di fine rapporto* per 134 miliardi (da 399 a 533). La crescita delle pensioni è pari a 24 miliardi (da 324 a 348) al netto dell'utilizzo della specifica quota del fondo oneri negoziali per 6 miliardi (10 nel 1996). Sulla base dei dati ricostruiti per competenza l'aumento risulta del 4,9 per cento per effetto dell'incremento del personale in quiescenza. Per lo stesso motivo le indennità di fine rapporto passano da 75 a 185 miliardi.

Tav. G15

SPESE E PERDITE

(milioni di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1997	1996	
Spese di amministrazione	2.394.649	2.168.792	225.857
per gli organi collegiali centrali e periferici (1)	*3.962*	*3.816*	*146*
per il personale (2)	*1.754.621*	*1.574.247*	*180.374*
competenze e oneri accessori	*1.222.159*	*1.175.373*	*46.786*
pensioni e indennità di fine rapporto	*532.462*	*398.874*	*133.588*
per prestazioni di servizi	*276.712*	*229.530*	*47.182*
altre	*359.354*	*361.199*	*–1.845*
Imposte e tasse	3.982.666	7.234.961	–3.252.295
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	*56.929*	*136.747*	*–79.818*
imposte sul reddito dell'esercizio	*3.752.000*	*6.944.500*	*–3.192.500*
altre	*173.737*	*153.714*	*20.023*
Interessi passivi	7.451.285	8.972.938	–1.521.653
per rispetto dei vincoli di Riserva Obbligatoria	*3.939.499*	*3.827.124*	*112.375*
sui conti con il Tesoro	*3.505.667*	*4.937.188*	*–1.431.521*
diversi	*6.119*	*208.626*	*–202.507*
Oneri finanziari da operazioni di pronti contro termine in titoli	66.805	247.069	–180.264
Spese su operazioni in titoli	229	309	–80
Spese su operazioni con l'estero	1.069	592	477
Perdite su cambi	–	–	–
Perdite da realizzi	55	13	42
su *titoli*	*48*	*3*	*45*
su *immobili*	–	–	–
altri	*7*	*10*	*–3*
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	8.429	5.325	3.104
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	72.138	53.787	18.351
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	182.221	886.615	–704.394
Svalutazioni (3)	–	–	–
Ammortamenti	259.654	255.183	4.471
degli immobili	*98.931*	*93.406*	*5.525*
dei beni mobili	*13.932*	*14.076*	*–144*
degli impianti	*50.410*	*59.017*	*–8.607*
delle procedure, studi e progettazioni	*82.443*	*75.510*	*6.933*
degli altri oneri pluriennali	*13.938*	*12.940*	*998*
altri	–	*234*	*–234*
Attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve	880.559	795.749	84.810
ordinaria	*419.597*	*371.986*	*47.611*
straordinaria	*460.962*	*423.763*	*37.199*
Accantonamento ai fondi	3.008.334	4.953.888	–1.945.554
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	8.882	970	7.912
Totale	**18.316.975**	**25.576.191**	**–7.259.216**

(1) Comprende i compensi spettanti cumulativamente ai membri del Consiglio Superiore (1.928 mln. nel 1997 e 1.896 mln. nel 1996) e ai Sindaci (55 mln. nel 1997 e 53 mln. nel 1996). – (2) L'ammontare riferito al 1997 riflette l'utilizzo del fondo oneri negoziali relativi al personale per 24 miliardi (44 mld. nel 1996). – (3) Per la parte eccedente i relativi fondi.

L'ammontare delle pensioni e delle indennità di fine rapporto risulta pari a 533 miliardi a fronte di un flusso reddituale di 513 miliardi generato dalle attività vincolate a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale. Nel quinquennio precedente tale flusso è stato sempre superiore alle voci di spesa cui è idealmente riferito.

La composizione della compagine del personale è riportata nella tavola G16; ulteriori dati sono compresi nelle tavole aG3 e aG4 .

Tav. G16

COMPAGINE DEL PERSONALE

Carriere	Numero medio dei dipendenti in servizio		Rapporti di composizione (percentuale)	
	1997	1996	1997	1996
Direttiva	1.918	1.934	21,0	20,6
Operativa	5.438	5.632	59,6	59,9
Servizi generali e di sicurezza	1.130	1.177	12,4	12,5
Operaia	637	660	7,0	7,0
Totale	**9.123**	**9.403**	**100,0**	**100,0**

Con riferimento alle rimanenti spese di amministrazione, si rileva un aumento delle *spese per prestazioni di servizi* (da 230 a 277 miliardi), dovuto soprattutto ai maggiori oneri riferiti ai servizi di sicurezza e scorta valori (41 miliardi); le *altre* spese di amministrazione si riducono da 361 a 359 miliardi. Restano invariate le *spese per gli organi collegiali centrali e periferici* (4 miliardi), che comprendono gli emolumenti spettanti ai componenti del Consiglio Superiore e ai Sindaci.

Le *imposte e tasse* diminuiscono di 3.252 miliardi (da 7.235 a 3.983) essenzialmente per la flessione di 3.192 miliardi delle *imposte sul reddito dell'esercizio* (da 6.944 a 3.752 miliardi). L'*imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari* si riduce da 137 a 57 miliardi, in quanto l'incremento delle partite detraibili è stato superiore alla crescita della circolazione. Le *altre* imposte e tasse aumentano nel complesso di 20 miliardi (da 154 a 174); l'imposta sul patrimonio - compresa nella sottovoce in esame - passa da 121 a 136 miliardi.

L'onere per le imposte sui redditi è calcolato tenendo conto delle 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 338 miliardi, di cui 72 riferiti ad ammortamenti sugli immobili operati anteriormente al 1983 in misura superiore a quella fiscalmente consentita e 259 relativi alla quota dell'accantonamento a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale

non deducibile nell'anno; l'ammontare dell'Irpeg ancora da recuperare risulta, quindi, di 125 miliardi. Dal lato dei ricavi, l'ammontare dei proventi già conseguiti ma ancora non sottoposti a tassazione, riguardante gli utili da realizzi su immobilizzazioni materiali e finanziarie, è pari a 22 miliardi, con un onere, in termini di maggior imposta sul reddito da versare nei prossimi esercizi, di 8 miliardi. Le imposte sopra indicate sono state calcolate secondo l'aliquota Irpeg in vigore al 31 dicembre 1997.

Gli *interessi passivi* evidenziano una riduzione di 1.522 miliardi (da 8.973 a 7.451). In particolare diminuiscono:

- gli interessi *sulle disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria* (per 628 miliardi) per la flessione del tasso di remunerazione (dall'8,8 al 7,5 per cento) e, in misura più contenuta, per la variazione nella consistenza media del conto (da 43.259 a 42.677 miliardi). Gli interessi comprendono l'importo differenziale (525 miliardi) riconosciuto al Tesoro ai sensi dell'articolo 4 della legge 26 novembre 1993, n. 483;

La legge 483/93 prevede che il conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria venga 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 e non ancora giunti a scadenza, deve essere riconosciuto al Tesoro l'importo differenziale di interessi idoneo ad assicurare la compensazione dell'onere originato 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.

- gli interessi *sul fondo ammortamento titoli di Stato* (per 795 miliardi) in relazione sia alla minore consistenza media dello stesso (da 11.192 a 4.438 miliardi) sia alla flessione del tasso medio di remunerazione (dal 9,9 al 7 per cento);
- gli interessi passivi *diversi* (per 203 miliardi) riferiti soprattutto (150 miliardi) alle passività in valuta.

Gli interessi sui depositi *per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria* aumentano invece di 112 miliardi, in seguito alla più elevata media annua dell'importo "dovuto" (da 69.407 a 78.432 miliardi) il cui effetto viene parzialmente compensato dalla riduzione del tasso effettivo di remunerazione dal 5,50 al 5,02 per cento, conseguenza del provvedimento del 27 giugno 1997 che ha modificato il relativo saggio dal 5,5 al 4,5 per cento.

Il 21 aprile 1998 la misura della remunerazione della riserva è stata ulteriormente ridotta al 4 per cento.

La voce *oneri finanziari da operazioni pronti contro termine in titoli* diminuisce di 180 miliardi (da 247 a 67) per effetto del minor volume delle

operazioni effettuate nell'anno e della riduzione dei tassi mediamente applicati (da 8,8 a 6,7 per cento).

Le *erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico* passano da 5 a 8 miliardi.

La voce *servizi tecnici - rimanenze iniziali* aumenta di 18 miliardi (da 54 a 72).

Gli *oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro*, pari a 182 miliardi (887 nel 1996), diminuiscono - pur in presenza di un aumento dell'importo "dovuto" ai fini della riserva obbligatoria (ROB) - di 705 miliardi per effetto della riduzione del "differenziale" tra il tasso medio di rendimento dei titoli di Stato in libera disponibilità e quello di remunerazione della ROB. Il coefficiente applicato ai titoli ricevuti a fronte del preesistente conto corrente di tesoreria è passato da 0,95 a 1.

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.

Gli *ammortamenti* si ragguagliano nel complesso a 260 miliardi (255 nel 1996) e si riferiscono principalmente agli immobili (99 miliardi di cui 6 per ammortamento anticipato), alle procedure studi e progettazioni (83 miliardi) e agli impianti (50 miliardi).

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve*, che comprende i proventi derivanti dall'impiego delle riserve ordinaria e straordinaria attribuiti a norma dello statuto alle riserve stesse, cresce di 85 miliardi (da 796 a 881).

Le *sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo* passano da 1 a 9 miliardi.

Gli *accantonamenti* ai fondi, effettuati secondo i consueti criteri di prudente valutazione dei rischi e degli oneri che essi sono deputati a fronteggiare, sono pari a 3.008 miliardi rispetto ai 4.954 del precedente esercizio.

L'assegnazione di 772 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.

L'accantonamento di 1.200 miliardi al *fondo oscillazione cambi* è connesso con l'incremento delle attività in valuta; altre assegnazioni riguardano il *fondo per oneri negoziali relativi al personale* per 16 miliardi corrispondente alla quantificazione dell'incremento di efficienza aziendale di competenza dell'anno pari all'1,5 per cento della massa salariale e gli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* per 1.019 miliardi.

Tale ultima assegnazione, unitamente all'utilizzo della specifica quota di 75 miliardi del fondo per oneri negoziali, consente l'adeguamento degli accantonamenti agli impegni nei confronti del personale determinati avendo presenti le disposizioni contenute nella legge 27 dicembre 1997, n. 449 e adottando il saggio di capitalizzazione del 5 per cento (6 per cento nel 1996) in linea con il livello dei tassi nei mercati finanziari. Nell'ambito del complessivo accantonamento, la componente ascrivibile ai criteri di calcolo adottati in coerenza con le disposizioni della citata legge 449/97, è pari a 259 miliardi.

Criteri di valutazione. - Si riportano, di seguito, i criteri di valutazione seguiti, 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, 1º c. lett. b) TUIR);
- *la valorizzazione delle rimanenze 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/passività in valuta viene effettuata ai cambi dell'ultimo giorno lavorativo dell'esercizio. Per le valute 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, 1º c. 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 effet-*

tuata 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 determinata secondo quanto disposto dal D.lgs 1.4.1996, n. 239 ("Modificazioni al regime fiscale degli interessi, premi e altri frutti delle obbligazioni e titoli similari, pubblici e privati").

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 - per la parte riferibile allo scarto di emissione - della ritenuta fiscale determinata ai sensi del D.lgs. 1.4.1996, n. 239.

Sia per i titoli non immobilizzati sia per quelli immobilizzati:

- *le svalutazioni derivanti dall'applicazione dei suddetti criteri vengono portate a carico del fondo oscillazione titoli;*
- *qualora siano venuti meno i motivi che, a partire dal 1993, avevano determinato la svalutazione, si provvede a ripristinarne il valore entro il limite massimo rappresentato dal costo (riprese di valore).*

Immobilizzazioni immateriali:

Procedure, studi e 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 le modalità e i coefficienti corrispondenti a quelli previsti dalla normativa fiscale 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, 2º comma del TUIR. Anche nell'esercizio in rassegna l'Istituto si è avvalso della facoltà di effettuare ammortamenti anticipati ai sensi dell'art. 67, 3º comma del TUIR e successive modificazioni, interessando la specifica "Riserva" per la parte di ammortamento eccedente quello economico.*

Mobili e impianti

- *sono iscritti al costo. Le quote di ammortamento sono calcolate secondo le modalità e i coefficienti corrispondenti a quelli previsti dalla normativa fiscale, in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo.*

Rimanenze dei servizi tecnici:

Procedure, studi e progettazioni in allestimento

- *sono iscritti in bilancio in base ai costi sostenuti per la produzione.*

Biglietti di banca in fabbricazione

- *sono iscritti in bilancio in base ai costi sostenuti per la produzione.*

Altre (rimanenze di magazzino)

- *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. 1.634.588.840.192 conseguito nell'esercizio 1997 viene così ripartito:

con delibera del Consiglio Superiore:		
– alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	L.	326.917.768.038
– ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale . .	»	18.000.000
con proposta del Consiglio Superiore approvata dal Ministro del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione economica:		
– alla Riserva straordinaria, nella misura del 10 per cento .	»	163.458.884.019
– ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	»	12.000.000
– al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	1.144.182.188.135
TOTALE	L.	1.634.588.840.192

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 12.207,3 milioni, pari allo 0,15 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1996.

Dall'esercizio 1982 la percentuale applicata all'ammontare delle riserve è stata pari allo 0,1 per cento. Il proposto incremento è volto a migliorare la remunerazione complessiva del capitale, tenuto conto anche del lungo periodo di invarianza.

Pertanto viene corrisposto ai Partecipanti l'importo complessivo di 12.237,3 milioni, pari a L. 40.791 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Antonio Fazio

RELAZIONE DEI SINDACI
SUL CENTOQUATTRESIMO ESERCIZIO
DELLA BANCA D'ITALIA
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1997

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1997 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Situazione patrimoniale:
(esclusi i conti d'ordine)

Attività		L. 368.486.219.171.969
Passività	L. 354.554.945.551.258	
Capitale e riserve	» 12.296.684.780.519	
		L. 366.851.630.331.777
Utile netto dell'esercizio		L. 1.634.588.840.192

Conto economico:

Rendite e profitti		L. 19.951.563.587.319
Spese e perdite		» 18.316.974.747.127
Utile netto dell'esercizio		L. 1.634.588.840.192

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 2.940.534.292.120.682, 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, analiticamente illustrati nella nota integrativa; quest'ultimo 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" riflettono gli impegni nei confronti del personale in forza al 31 dicembre 1997 calcolati tenendo conto delle disposizioni contenute nella legge 27 dicembre 1997, n. 449.

Dell'utile netto dell'esercizio, determinato in L. 1.634.588.840.192, 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.	326.917.768.038
- ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	»	18.000.000
- alla Riserva straordinaria, nella misura di un ulteriore 10 per cento	»	163.458.884.019
- ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	»	12.000.000
- al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	»	1.144.182.188.135
TOTALE	L.	1.634.588.840.192

Il Consiglio Superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione ai Partecipanti pari a L. 12.207.300.000 da prelevare dai frutti degli impieghi della riserva ordinaria e di quella straordinaria, attribuzione che corrisponde allo 0,15 per cento dell'importo delle cennate riserve al 31 dicembre 1996 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 1997 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.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I SINDACI
GIUSEPPE BRUNI
MARIO CATTANEO
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO ECONOMICO
al 31 dicembre 1997

ATTIVO				1997	1996
ORO					
I in cassa	L.		12.342.034.910.340		
II in deposito all'estero	»		25.236.302.173.343	37.578.337.083.683	27.828.636.888.245
CREDITI IN ORO (IME)	L.			9.394.584.267.999	9.591.484.423.174
CASSA	»			14.670.339.701	8.829.944.631
RISCONTI E ANTICIPAZIONI					
I risconto di portafoglio	L.		259.185.595.113		
II anticipazioni:					
— in conto corrente	L.	1.293.535.295.793			
— a scadenza fissa	»	1.143.165.000.000			
— di cui al DM Tesoro 27.9.1974	»	18.558.136.176.000	20.994.836.471.793		
III prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.		—	21.254.022.066.906	1.178.157.697.863
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI	L.			—	—
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA					
I ECU	L.		15.783.245.738.001		
II altre attività:					
— biglietti e divise	L.	6.776.079.513			
— corrispondenti in conto corrente	»	5.742.703.025.437			
— depositi vincolati	»	1.006.403.927.240			
— diverse	»	13.946.996.270.651	20.702.879.302.841	36.486.125.040.842	31.414.919.010.760
CREDITI IN DOLLARI (IME)	L.			6.484.776.926.164	6.881.044.957.153
UFFICIO ITALIANO CAMBI					
I conto corrente ordinario (saldo debitore)	L.		45.445.902.599.260		
II conti speciali	»		6.902.231.404.813	52.348.134.004.073	39.082.388.020.912
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO					
I conto provvisorio ex art. 6, 2º c. L. 483/93	L.		—		
II altri	»		16.156.756.725	16.156.756.725	115.455.000
CREDITI PER OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	L.			33.744.740.930.479	48.823.090.068.355
TITOLI DI PROPRIETÀ					
I Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:					
— in libera disponibilità	L.	63.232.581.035.505			
— ex lege 483/93 in libera disponibilità	»	76.205.757.000.000			
— per investimento delle riserve statutarie	»	7.684.993.041.690			
— per investimento accantonamenti a garanzia TQP (*)	»	3.566.401.765.353	150.689.732.842.548		
II Titoli di società ed enti:					
— per investimento delle riserve statutarie	L.	60.769.533.100			
— per investimento accantonamenti a garanzia TQP (*)	»	402.958.273.756	463.727.806.856		
III Azioni e partecipazioni:					
— di società ed enti controllati					
a) per investimento delle riserve statutarie	L.	303.656.344			
b) per investimento accantonamenti a garanzia TQP (*)	»	194.760.188.582	195.063.844.926		
— di società ed enti collegati					
a) per investimento delle riserve statutarie	L.	23.829.044.098			
b) per investimento accantonamenti a garanzia TQP (*)	»	—	23.829.044.098		
— di altre società ed enti					
a) per investimento delle riserve statutarie	L.	1.008.820.383.798			
b) per investimento accantonamenti a garanzia TQP (*)	»	1.008.309.011.674	2.017.129.395.472	2.236.022.284.496	153.389.482.933.900	167.124.676.587.138
			a riportare	L.	350.711.030.350.472	331.933.343.053.231

continua

PATRIMONIALE

PASSIVO			1997	1996
CIRCOLAZIONE	L.		114.074.089.041.000	106.106.394.637.000
VAGLIA CAMBIARI	»		1.195.468.796.244	1.655.118.761.541
ALTRI DEBITI A VISTA	»		—	—
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE DI BANCHE AI FINI DELLA RISERVA OBBLIGATORIA	»		78.633.627.484.348	72.572.237.395.506
DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE	»		19.877.819.468	27.414.757.750
ALTRI DEPOSITI				
I in conto corrente	L.	281.381.351.680		
II in conto corrente vincolati a tempo	»	—		
III per servizi di cassa	»	82.416.104	281.463.767.784	219.682.048.693
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	L.		6.902.231.404.813	7.263.151.005.573
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO				
I depositi in valuta estera	L.	77.148.005.469		
II conti dell'estero in lire	»	58.181.674.542		
III altre	»	—	135.329.680.011	344.327.436.410
DEBITI IN ECU (IME)	L.		15.879.361.194.163	16.472.529.380.327
UFFICIO ITALIANO CAMBI - conto corrente ordinario (saldo creditore)	»		—	—
DISPONIBILITÀ DEL TESORO PER IL SERVIZIO DI TESORERIA	»		53.547.202.749.655	54.750.969.768.768
FONDO PER L'AMMORTAMENTO DEI TITOLI DI STATO	»		4.236.755.428.090	13.032.873.650
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		425.583.593.775	1.046.482.341.485
DEBITI PER OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	»		4.789.334.597.500	598.134.934.500
ACCANTONAMENTI DIVERSI				
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1º c. lett. *b)* TUIR)	L.	32.691.276.371.082		
II fondo copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valutaria italiana (ex DL 30.12.1976, n. 867)	»	1.200.795.276.401		
III fondo svalutazione portafoglio	»	234.919.178.078		
IV fondo oscillazione cambi	»	8.474.273.466.464		
V fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1º c. lett. *c)* TUIR	»	1.381.371.698.905		
VI fondo oscillazione titoli	»	8.062.124.561.244		
VII fondo copertura perdite eventuali	»	4.845.006.748.480		
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	»	4.474.473.986.745		
XII accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	7.022.344.003.181		
XIII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	2.569.749.830		
XIV accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto (ex lege 29.5.1982, n. 297)	»	2.296.860.639		
XV fondo per oneri negoziali relativi al personale	»	16.539.216.378	72.922.734.655.321	73.458.591.256.051
		a riportare . . .	L. 353.043.060.212.172	334.528.066.597.254

continua ➤

ATTIVO			1997	1996
riporto . . .	L.		350.711.030.350.472	331.933.343.053.231
FONDO DI DOTAZIONE UIC	L.		500.000.000.000	500.000.000.000
PARTECIPAZIONE ALL'IME	»		190.205.278.649	185.891.231.311
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI (in ammortamento)				
I procedure, studi e progettazioni	L.	86.050.724.842		
II altri oneri pluriennali	»	15.714.496.830	101.765.221.672	74.348.158.989
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI				
I immobili a fini istituzionali	L.	3.443.803.300.876		
II immobili per investimento accantonamenti a garanzia TQP (*)	»	688.899.354.102		
III mobili	»	187.856.996.852		
IV impianti	»	403.620.325.306		
V monete e collezioni	»	2.354.093.038		
VI immobilizzazioni in corso e acconti:				
— immobili a fini istituzionali e relativi impianti	L. 672.320.219.789			
— immobili per investimento accantonamenti a garanzia TQP e relativi impianti (*)	» —	672.320.219.789		
meno: **FONDI AMMORTAMENTO**	L.	1.708.241.448.351	3.690.612.841.612	3.655.326.622.135
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)	L.		25.727.548.152	23.480.781.633
RIMANENZE DEI SERVIZI TECNICI				
I procedure, studi e progettazioni in allestimento	L.	36.472.052.189		
II biglietti di banca in fabbricazione	»	10.437.615.671		
III altre	»	15.064.397.509	61.974.065.369	72.137.936.201
PARTITE VARIE				
I altri acconti a fornitori	L.	37.270.001.791		
II debitori diversi:				
— poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi (ex DDLL nn. 565/93 – 423/94 non convertiti)	L. 2.893.856.834.669			
— altri debitori	» 6.970.610.945.090	9.864.467.779.759		
III altre	L.	512.797.798.124	10.414.535.579.674	8.466.630.853.200
RATEI	L.		2.782.697.278.503	3.562.002.897.842
RISCONTI	»		7.671.007.866	11.400.765.123
	L.		368.486.219.171.969	348.484.562.299.665
CONTI D'ORDINE				
I Titoli e altri valori	L.	2.833.264.650.033.904		
II Depositari di titoli e valori	»	22.386.047.326.986		
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	»	189.603.137.982		
IV Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ns. vendite a termine)	»	55.680.500.603.521		
V Titoli, valute e lire da ricevere (ns. acquisti a termine)	»	27.225.385.879.905		
VI Titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	»	38.318.021.810		
VII Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	»	1.749.787.116.574	2.940.534.292.120.682	2.809.842.202.704.383
(*) TQP = trattamento quiescenza personale	**TOTALE** . . .	**L.**	**3.309.020.511.292.651**	**3.158.326.765.004.048**

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 29 aprile 1998: **I SINDACI**

GIUSEPPE BRUNI
MARIO CATTANEO
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

continua ➤

PATRIMONIALE

PASSIVO			1997	1996
		riporto . . . L.	353.043.060.212.172	334.528.066.597.254
PARTITE VARIE				
I creditori diversi	L.	110.594.577.416		
II altre	»	812.529.859.357	923.124.436.773	753.055.710.161
RATEI		L.	175.142.666.449	185.400.469.171
RISCONTI		»	413.618.235.864	142.421.285.940
CAPITALE SOCIALE		»	300.000.000	300.000.000
RISERVA ORDINARIA		»	4.742.755.828.568	3.909.835.434.813
RISERVA STRAORDINARIA		»	4.893.927.946.249	4.228.271.657.704
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		»	43.963.478.666	37.855.414.299
UTILE NETTO DA RIPARTIRE		»	1.634.588.840.192	2.083.618.203.287
		L.	368.486.219.171.969	348.484.562.299.665
CONTI D'ORDINE				
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	2.833.264.650.033.904		
II Titoli e valori presso terzi	»	22.386.047.326.986		
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	189.603.137.982		
IV Titoli, valute e lire da consegnare (ns. vendite a termine)	»	55.680.500.603.521		
V Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ns. acquisti a termine)	»	27.225.385.879.905		
VI Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	»	38.318.021.810		
VII Titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	»	1.749.787.116.574	2.940.534.292.120.682	2.809.842.202.704.383
		TOTALE . . . L.	**3.309.020.511.292.651**	**3.158.326.765.004.048**

IL RAGIONIERE GENERALE

VINCENZO PONTOLILLO

IL GOVERNATORE

ANTONIO FAZIO

SPESE E PERDITE			1997	1996
SPESE DI AMMINISTRAZIONE				
per gli organi collegiali centrali e periferici	L.	3.962.022.241		
per il personale:				
– competenze e oneri accessori	L. 1.222.158.978.024			
– pensioni e indennità di fine rapporto	» 532.461.678.913	1.754.620.656.937		
per prestazioni di servizi	L.	276.712.528.589		
altre	»	359.353.555.039	2.394.648.762.806	2.168.792.245.444
IMPOSTE E TASSE				
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	56.928.873.200		
imposte sul reddito dell'esercizio	»	3.752.000.000.000		
altre	»	173.737.343.850	3.982.666.217.050	7.234.960.859.416
INTERESSI PASSIVI				
per rispetto dei vincoli di Riserva Obbligatoria	L.	3.939.498.374.008		
sui conti con il Tesoro:				
– su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	L. 3.182.410.626.838			
– altri	» 323.256.259.302	3.505.666.886.140		
diversi	L.	6.119.291.900	7.451.284.552.048	8.972.937.943.729
ONERI FINANZIARI DA OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	L.		66.804.556.388	247.069.351.534
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	»		229.103.068	308.512.729
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»		1.069.531.049	592.174.829
PERDITE SU TITOLI	»		—	—
PERDITE SU CAMBI	»		—	—
PERDITE SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	»		—	—
PERDITE DA REALIZZI				
su titoli	L.	47.912.190		
su immobili	»	—		
altri	»	6.751.319	54.663.509	12.832.909
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	L.		8.428.988.273	5.325.511.835
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE INIZIALI	»		72.137.936.201	53.787.286.138
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	»		182.221.117.000	886.615.459.000
SVALUTAZIONI (1)				
su titoli	L.	—		
su valute e divise estere	»	—		
altre	»	—	—	—
AMMORTAMENTI				
degli immobili	L.	98.930.668.438		
dei beni mobili	»	13.931.918.786		
degli impianti	»	50.410.025.693		
delle procedure, studi e progettazioni	»	82.443.517.735		
degli altri oneri pluriennali	»	13.938.141.235		
altri	»	—	259.654.271.887	255.182.636.441
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO ALLE RISERVE				
ordinaria	L.	419.597.160.521		
straordinaria	»	460.961.760.793	880.558.921.314	795.748.875.494
(1) Per la parte eccedente il relativo fondo	*a riportare* ...	L.	15.299.758.620.593	20.621.333.689.498

continua

ECONOMICO

RENDITE E PROFITTI					1997	1996
INTERESSI ATTIVI						
su risconti e anticipazioni:						
– risconto di portafoglio	L.		11.415.295.488			
– anticipazioni	»		192.832.904.851	204.248.200.339		
su finanziamenti all'UIC	L.			1.810.725.473.858		
per impieghi sull'estero	»			1.077.509.104.326		
diversi	»			102.916.062.751	3.195.398.841.274	2.927.279.003.165
INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI						
in libera disponibilità						
a reddito fisso:						
– BOT	L.	932.779.869.436				
– CCT a tasso variabile	»	937.213.324.311				
– altri titoli di Stato	»	6.229.286.946.946	8.099.280.140.693			
– titoli garantiti dallo Stato	L.		1.041.750.000	8.100.321.890.693		
per investimento riserve e trattamento quiescenza personale						
a reddito fisso:						
– titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	1.093.098.548.610				
– altri titoli	»	31.460.046.823	1.124.558.595.433			
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:						
– società ed enti controllati	L.	4.095.409.520				
– società ed enti collegati	»	18.321.105.735				
– altre società ed enti	»	110.041.713.913	132.458.229.168	1.257.016.824.601	9.357.338.715.294	13.186.338.570.265
PROVENTI FINANZIARI DA OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI				L.	1.880.441.590.967	1.195.891.748.942
REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC				»	117.864.085.682	71.242.923.147
SCARTI DI EMISSIONE E DI NEGOZIAZIONE SU TITOLI				»	355.257.568.543	582.998.995.858
UTILI SU TITOLI				»	1.875.837.334.602	3.744.579.059.215
UTILI SU CAMBI				»	1.245.888.580.482	2.666.402.033.433
				a riportare L.	18.028.026.716.844	24.374.732.334.025

continua ➤

segue: CONTO

SPESE E PERDITE			1997	1996
		riporto . . . L.	15.299.758.620.593	20.621.333.689.498
ACCANTONAMENTI				
fondo svalutazione portafoglio	L.	—		
fondo oscillazione cambi	»	1.200.000.000.000		
fondo oscillazione titoli	»	—		
fondo copertura perdite eventuali	»	772.000.000.000		
fondi assicurazione danni	»	—		
fondo ricostruzione immobili	»	—		
fondo rinnovamento impianti	»	—		
accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	1.019.482.252.931		
fondo per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	»	387.592.217		
accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto (ex lege 29.5.1982, n. 297)	»	274.546.140		
fondo per oneri negoziali relativi al personale	»	16.189.330.000	3.008.333.721.288	4.953.887.878.991
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO		L.	8.882.405.246	969.588.845
		L.	18.316.974.747.127	25.576.191.157.334
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO		»	1.634.588.840.192	2.083.618.203.287
		TOTALE . . . L.	**19.951.563.587.319**	**27.659.809.360.621**

RIPARTO DELL'UTILE

ALLA RISERVA ORDINARIA . . . . . .

ALLA RISERVA STRAORDINARIA . . . . . .

AI PARTECIPANTI . . . . . .

AL TESORO DELLO STATO . . . . . .

Verificato conforme ai libri di contabilità il 29 aprile 1998: **I SINDACI**

GIUSEPPE BRUNI
MARIO CATTANEO
MASSIMO STIPO
GIANFRANCO ZANDA

continua ➤

ECONOMICO

RENDITE E PROFITTI			1997	1996
riporto . . .	L.		18.028.026.716.844	24.374.732.334.025
UTILI SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	L.		1.260.613.100.798	281.788.417.835
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI	»		276.875.989.353	435.928.628.876
PROVENTI DEGLI IMMOBILI	»		26.584.468.707	23.936.360.588
UTILI DA REALIZZI				
su titoli	L.	22.605.987.076		
su immobili	»	1.236.131.367		
altri	»	3.410.107.489	27.252.225.932	3.324.929.205
CAPITALIZZAZIONE DEGLI ALTRI ONERI PLURIENNALI	L.		16.525.126.828	8.172.426.710
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE FINALI	»		61.974.065.369	72.137.936.201
SERVIZI TECNICI – PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO	»		61.395.112.629	25.532.645.883
RIVALUTAZIONI				
su titoli	L.	75.099.482.425		
su valute e divise estere	»	—		
altre	»	—	75.099.482.425	2.427.394.871.601
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO	L.		117.217.298.434	6.860.809.697
TOTALE . . .	**L.**		**19.951.563.587.319**	**27.659.809.360.621**

NETTO DELL'ESERCIZIO	
L.	326.917.768.038
»	163.458.884.019
»	30.000.000
»	1.144.182.188.135
TOTALE . . . L.	**1.634.588.840.192**

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	1996	1995
A	Crediti verso Soci	–	–
B	Immobilizzazioni		
I	*Immobilizzazioni immateriali*		
1	Costi di impianto e di ampliamento	102.697.300	184.734.400
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	102.697.300	184.734.400
II	*Immobilizzazioni materiali*		
1	Terreni e fabbricati	170.835.092.228	168.135.982.807
2	Impianti e macchinario	–	–
3	Attrezzature industriali e commerciali	–	–
4	Altri beni	120.852.455	159.230.393
5	Immobilizzazioni in corso ed acconti	292.000.000	1.000.000.000
	Totale	171.247.944.683	169.295.213.200
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)	171.350.641.983	169.479.947.600
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)	169.417.866	100.239.583
	Verso clienti (esigibili oltre l'esercizio successivo)	52.691.570	56.000.000
2	Verso imprese controllate	–	–
3	Verso imprese collegate	–	–
4	Verso controllanti	–	–
5	Verso altri (esigibili entro l'esercizio successivo)	183.608.819	26.818.688.340
	Totale	405.718.255	26.974.927.923
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)	27.324.953.880	1.178.881.500
	Totale	27.324.953.880	1.178.881.500
IV	*Disponibilità liquide*		
1	Depositi bancari e postali	2.459.539.378	2.334.116.377
2	Assegni	–	–
3	Denaro e valori in cassa	695.545	1.052.445
	Totale	2.460.234.923	2.335.168.822
	Totale attivo circolante (C)	30.190.907.058	30.488.978.245
D	Ratei e risconti		
I	*Ratei, risconti e disaggi*		
1	Ratei attivi	1.311.376.891	466.537.207
2	Risconti attivi	246.469.464	117.709.955
3	Disaggio su prestiti	–	–
	Totale	1.557.846.355	584.247.162
	Totale attivo	203.099.395.396	200.553.173.007

continua ➤

AL 31 DICEMBRE 1996

	PASSIVO	1996	1995
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*	688.955.299	623.156.309
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*	2.719.187.642	1.469.006.841
IX	*Utile netto dell'esercizio*	1.563.358.683	1.315.979.791
	Totale	194.595.837.647	193.032.478.964
B	Fondi per rischi ed oneri		
I	*Fondi per rischi ed oneri*		
1	Per trattamenti di quiescenza e simili	–	–
2	Per imposte	811.208.250	248.324.250
3	Altri	1.250.000.000	600.000.000
	Totale	2.061.208.250	848.324.250
C	Trattamento di fine rapporto		
I	*Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato*	253.789.780	210.952.217
D	Debiti		
I	*Debiti*		
1	Obbligazioni	–	–
2	Obbligazioni convertibili	–	–
3.1	Verso banche - mutui passivi con pagamento oltre 12 mesi	1.759.971.586	2.043.352.487
3.2	Verso banche - mutui passivi con pagamento entro 12 mesi	283.380.901	253.003.979
4	Verso altri finanziatori	–	–
5	Acconti	545.175.350	506.712.084
6	Verso fornitori	1.034.923.528	1.025.142.878
7	Titoli di credito	–	–
8	Verso imprese controllate	–	–
9	Verso imprese collegate	–	–
10	Verso controllanti	–	–
11	Tributari	1.372.222.658	1.645.165.591
12	Istituti di previdenza e sicurezza sociale	56.981.261	47.341.790
13.1	Altri	20.856.000	16.520.000
13.2	Altri entro 12 mesi (depositi cauzionali)	655.577.056	588.247.856
13.3	Altri entro 12 mesi (interessi su depositi cauzionali)	57.171.266	45.720.225
	Totale	5.786.259.606	6.171.206.890
E	Ratei e risconti		
I	*Ratei, risconti e aggio su prestiti*		
1	Ratei passivi	134.234.057	278.530.186
2	Risconti passivi	268.066.056	11.680.500
3	Aggio su prestiti	–	–
	Totale	402.300.113	290.210.686
	Totale patrimonio netto e passivo	203.099.395.396	200.553.173.007
	CONTI D'ORDINE		
	Impegni assunti da terzi	2.234.868.500	2.606.156.171
	Impegni assunti verso terzi	–	46.071.202
	Garanzie ipotecarie	14.000.000.000	14.000.000.000
	Totale conti d'ordine	16.234.868.500	16.652.227.373

SIDIEF — SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE — S.p.A. — MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1996

		1996	1995
A	Valore della produzione		
1	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	13.278.889.927	11.822.332.319
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	88.839.664	69.290.966
	Totale	13.367.729.591	11.891.623.285
B	Costi della produzione		
6	Materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	–	–
7	Servizi	5.596.584.190	5.310.615.254
8	Godimento di beni di terzi	–	–
9	Personale		
a	salari e stipendi	540.568.101	492.565.239
b	oneri sociali	227.745.850	224.155.969
c	trattamento di fine rapporto	42.837.563	43.112.403
d	trattamento di quiescenza e simili	–	–
e	altri costi	14.627.558	13.513.453
10	Ammortamenti e svalutazioni		
a	ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	82.037.100	82.957.010
b	ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	1.647.864.843	1.474.379.414
c	altre svalutazioni delle immobilizzazioni	–	–
d	svalutazioni crediti	62.492.544	9.397.976
11	Variazione rimanenze materie prime, di consumo e merci	–	–
12	Accantonamenti per rischi	–	–
13	Altri accantonamenti (manutenzione immobili)	1.000.000.000	600.000.000
14	Oneri diversi di gestione	2.625.112.379	1.973.842.212
	Totale	11.839.870.128	10.224.538.930
	Differenza tra valore e costi della produzione (A–B)	1.527.859.463	1.667.084.355
C	Proventi ed oneri finanziari		
15	Proventi da partecipazioni	–	–
16	Altri proventi finanziari		
a	da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	–	–
b	da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	–	–
c	da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	2.714.656.929	3.203.485.415
d	proventi diversi dai precedenti	220.764.087	163.936.635
17	Interessi ed altri oneri finanziari		
a	altri interessi	4.248.055	3.132.739
b	interessi su debiti a lungo termine	–246.059.245	–274.760.386
c	oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	–62.966.049	–51.914.519
	Totale	2.630.643.777	3.043.879.884

continua

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1996

		1996	1995
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	–294.788.286	–241.101.971
	Totale	–294.788.286	–241.101.971
E	Proventi ed oneri straordinari		
20	Proventi		
a	plusvalenze su alienazioni immobili	2.408.174.001	410.083.924
b	utilizzo fondo rischi tassato	–	–
c	altri proventi	36.460	1.055.538
21	Oneri straordinari		
a	provvigioni passive su vendite immobiliari	–	–
b	altri oneri	–2.688.732	–1.200.965
	Totale	2.405.521.729	409.938.497
	Risultato prima delle imposte (A–B+C+D+E)	6.269.236.683	4.879.800.765
22	Imposte sul reddito dell'esercizio	–4.705.878.000	–3.563.820.974
26	UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	1.563.358.683	1.315.979.791

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI TERRENI FERRARESI E PER IMPRESE AGRICOLE — S.p.A. — ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1996	1995
A)	Crediti verso Soci	–	–
B)	Immobilizzazioni		
I	*Immobilizzazioni immateriali*		
	Concessioni, licenze, marchi e simili	5.003.681	7.913.550
	Altre	549.825	549.825
	Totale	5.553.506	8.463.375
II	*Immobilizzazioni materiali*		
	Terreni e fabbricati	28.931.605.878	28.512.184.200
	Impianti e macchinario	1.502.353.086	1.095.904.502
	Attrezzature industriali e commerciali	484.325.765	469.792.405
	Altri beni	36.876.968	37.606.108
	Totale	30.955.161.697	30.115.487.215
III	*Immobilizzazioni finanziarie*		
	Partecipazioni in:		
	c) altre imprese	1.319.559.239	1.333.416.852
	Crediti		
	d) verso altri (a medio)	219.173.264	208.052.106
	Altri titoli	–	–
	Totale	1.538.732.503	1.541.468.958
	Totale immobilizzazioni (B)	32.499.447.706	31.665.419.548
C)	Attivo circolante		
I	*Rimanenze*		
	Materie prime, sussidiarie e di consumo	285.292.451	469.293.859
	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	1.335.687.413	1.244.254.380
	Prodotti finiti e merci	2.551.792.645	2.328.987.850
	Totale	4.172.772.509	4.042.536.089
II	*Crediti*		
	Verso clienti (a breve)	2.335.560.492	1.873.670.295
	Verso altri (a breve)	3.313.920.409	4.543.410.697
	Totale	5.649.480.901	6.417.080.992
III	*Attività finanziarie*		
	Altre partecipazioni	–	–
	Altri titoli	–	–
	Totale	–	–
IV	*Disponibilità liquide*		
	Depositi bancari e postali	2.334.789.666	3.593.253.355
	Denaro e valori in cassa	14.736.960	41.567.754
	Totale	2.349.526.626	3.634.821.109
	Totale attivo circolante (C)	12.171.780.036	14.094.438.190
D)	Ratei e risconti		
	Vari	61.938.707	88.519.150
	Totale attivo	44.733.166.449	45.848.376.888
	CONTI D'ORDINE		
	Debitori per titoli in deposito	932.286.694	926.643.913
	ENPAIA c/ Trattamento di fine rapporto	978.569.102	874.393.742
	Garanzie reali prestate	78.150.000	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	1.997.572.861	1.887.754.720

continua

AL 31 DICEMBRE 1996

	PASSIVO	1996	1995
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	19.888.275.910	17.880.760.563
VIII	*Utili di esercizi precedenti*	21.551.120	21.551.120
IX	*Utile dell'esercizio*	2.135.054.000	3.382.515.347
	Totale ...	40.522.627.262	39.762.573.262
B)	Fondi per rischi ed oneri		
	Per imposte	780.402.890	719.278.379
	Altri	100.000.000	100.000.000
	Totale ...	880.402.890	819.278.379
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.558.156.404	1.468.971.689
D)	Debiti		
	Debiti verso banche	11.399.735	16.227.171
	di cui: a breve	*2.724.838*	*3.494.926*
	a medio	*8.674.897*	*12.732.245*
	Debiti verso altri finanziatori	10.072.476	11.788.351
	di cui: a breve	*1.989.557*	*1.715.875*
	a medio	*8.082.919*	*10.072.476*
	Acconti (a breve)	30.300.000	25.000.000
	Debiti verso fornitori (a breve)	260.668.670	100.591.707
	Debiti tributari (a breve)	376.716.096	2.570.000.936
	Debiti verso istituti di previdenza e assistenza sociale (a breve)	716.756.817	590.483.057
	Altri debiti	287.679.295	406.370.228
	di cui: a breve	*279.884.830*	*398.419.134*
	a medio	*7.794.465*	*7.951.094*
	Totale ...	1.693.593.089	3.720.461.450
E)	Ratei e risconti		
	Vari	78.386.804	77.092.108
	Totale patrimonio netto e passivo ...	44.733.166.449	45.848.376.888
	CONTI D'ORDINE		
	Titoli in deposito a terzi	932.286.694	926.643.913
	ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	978.569.102	874.393.742
	Garanzie reali prestate	78.150.000	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 ...	1.997.572.861	1.887.754.720

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1996

		1996	1995
A)	VALORE DELLA PRODUZIONE		
	Ricavi delle vendite	12.612.651.777	13.635.417.988
	Variazioni rimanenze prodotti e anticipazioni	314.237.828	125.463.915
	Incrementi immobilizzazioni per lavori interni	396.725.311	164.090.549
	Altri ricavi e proventi	4.663.982.386	5.643.770.514
	– vari	*1.349.468.653*	*1.531.111.640*
	– contributi in conto esercizio	*3.314.513.733*	*4.112.658.874*
	TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	17.987.597.302	19.568.742.966
B)	COSTI DELLA PRODUZIONE		
	Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	3.301.184.915	3.150.479.091
	Per servizi	1.891.361.786	1.567.596.909
	Per il personale	5.950.445.684	5.543.137.852
	a) stipendi e salari	*4.118.994.387*	*3.920.925.965*
	b) oneri sociali	*1.643.164.256*	*1.412.876.857*
	c) trattamento di fine rapporto	*188.287.041*	*209.335.030*
	Ammortamenti e svalutazioni	420.083.743	380.430.575
	a) immobilizzazioni immateriali	*3.100.959*	*4.033.450*
	b) immobilizzazioni materiali	*405.079.263*	*366.862.572*
	d) svalutazioni di crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	*11.903.521*	*9.534.553*
	Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	184.001.408	–175.455.341
	Altri accantonamenti	–	175.000.000
	Oneri diversi di gestione	1.969.379.003	1.700.588.778
	TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	13.716.456.539	12.341.777.864
	DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A–B)	4.271.140.763	7.226.965.102
C)	PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
	Proventi da partecipazioni		
	– altri	191.753.721	162.576.016
	Altri proventi finanziari	403.585.637	337.881.482
	c) da titoli iscritti nell'attivo circolante	–	*20.194.521*
	d) proventi diversi dai precedenti:		
	– altri	*403.585.637*	*317.686.961*
	Interessi e altri oneri finanziari		
	– altri	–36.705.611	–38.716.344
	TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	558.633.747	461.741.154
D)	RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		
	Svalutazioni di partecipazioni	–5.401.524	–53.753.625
	TOTALE RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	–5.401.524	–53.753.625

continua

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1996

	1996	1995
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
Proventi		
– varie	116.617.500	
Oneri		
– varie	–278.876.096	–269.379.710
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE	–162.258.596	–269.379.710
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	4.662.114.390	7.365.572.921
Imposte sul reddito dell'esercizio	–2.527.060.390	–3.983.057.574
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	2.135.054.000	3.382.515.347

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI — S.p.A. — NAPOLI

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1996	1995
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
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	15.300.000
7 Altre	888.191.350	1.040.057.488
Totale	903.491.350	1.063.939.373
II *Immobilizzazioni materiali*		
1 Terreni e fabbricati	182.934.825.266	184.667.235.535
2 Impianti e macchinario	–	–
3 Attrezzature industriali e commerciali	–	–
4 Altri beni	760.829.230	727.704.190
5 Immobilizzazioni in corso ed acconti	70.879.026	50.479.026
Totale	183.766.533.522	185.445.418.751
III *Immobilizzazioni finanziarie*		
1 Partecipazioni in:	45.826.702.859	46.424.633.493
a) imprese controllate	*43.677.627.941*	*44.131.526.672*
b) imprese collegate	*618.080.031*	*722.932.467*
c) imprese controllanti	–	–
d) altre imprese	*1.530.994.887*	*1.570.174.354*
1b Versamenti in c/partecipazioni	–	–
2 Crediti:	194.116.895	189.286.360
a) verso imprese controllate	–	–
b) verso imprese collegate	–	–
c) verso controllanti	–	–
d) verso altri	*194.116.895*	*189.286.360*
3 Altri titoli	–	–
4 Azioni proprie	–	–
Totale	46.020.819.754	46.613.919.853
Totale immobilizzazioni (B)	230.690.844.626	233.123.277.977
C) Attivo circolante		
I *Rimanenze*		
1 Materie prime, sussidiarie e di consumo	–	–
2 Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	81.648.116.887	65.725.166.686
3 Lavori in corso su ordinazione	80.019.933.763	79.656.485.830
4 Prodotti finiti e merci	–	–
5 Acconti	1.832.823.431	2.201.567.092
Totale	163.500.874.081	147.583.219.608
II *Crediti*		
1 Clienti	11.805.240.574	9.590.703.652
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*3.425.402.699*	*3.219.471.031*
2 Verso imprese controllate	2.551.146.666	1.033.168.172
3 Verso imprese collegate	260.403.825	260.683.846
4 Verso controllanti	654.500.000	639.625.000
5 Verso altri	4.656.782.419	6.910.495.715
di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*2.566.307.562*	*1.170.408.318*
Totale	19.928.073.484	18.434.676.385
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	1.224.352.772	76.337.241
2 Assegni	–	–
3 Denaro e valori in cassa	17.964.765	12.429.423
Totale	1.242.317.537	88.766.664
Totale attivo circolante (C)	184.671.265.102	166.106.662.657
D) Ratei e risconti		
a) disaggio su prestiti	–	–
b) ratei e altri risconti	14.360.302	48.448.025
Totale	14.360.302	48.448.025
Totale attivo	415.376.470.030	399.278.388.659

continua

AL 31 DICEMBRE 1996

	PASSIVO	1996	1995
A)	Patrimonio netto		
I	*Capitale*	30.892.120.000	30.892.120.000
II	*Riserva da sovrapprezzo delle azioni*	25.759.782.500	27.302.645.500
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*	193.061.355	156.620.010
IX	*Utile (perdita) dell'esercizio*	5.915.135.891	6.303.536.741
	Totale ...	217.005.792.282	218.900.614.787
B)	Fondi per rischi ed oneri		
1	Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	–	–
2	Per imposte	1.697.708.117	5.069.005.292
3	Per altri	2.520.306.961	4.597.550.957
	Totale ...	4.218.015.078	9.666.556.249
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	6.029.867.533	5.918.148.637
D)	Debiti		
1	Obbligazioni	–	–
2	Obbligazioni convertibili	–	–
3	Debiti verso banche	78.952.867.320	56.610.605.586
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*51.047.784.867*	*66.090.925*
4	Debiti verso altri finanziatori	–	–
5	Acconti	86.662.894.787	86.018.346.156
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*82.275.074.390*	*81.911.626.457*
6	Debiti verso fornitori	5.425.214.075	6.878.844.114
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*1.113.871.305*	*1.089.535.294*
7	Debiti rappresentati da titoli di credito	–	–
8	Debiti verso imprese controllate	243.281.500	706.155.250
9	Debiti verso imprese collegate	437.284.296	401.700.000
10	Debiti verso controllanti	–	–
11	Debiti tributari	1.564.114.734	1.436.835.757
12	Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	495.619.600	469.653.296
13	Altri debiti	13.302.756.983	12.229.667.304
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	*8.111.584.230*	*7.547.327.604*
	Totale ...	187.084.033.295	164.751.807.463
E)	Ratei e risconti		
	a) aggio su prestiti	–	–
	b) ratei e altri risconti	1.038.761.842	41.261.523
	Totale ...	1.038.761.842	41.261.523
	Totale passivo ...	415.376.470.030	399.278.388.659
	CONTI D'ORDINE		
	Garanzie personali prestate a favore di imprese collegate	5.450.000.000	7.875.000.000
	Garanzie reali prestate per debiti iscritti in bilancio	6.308.000.000	308.000.000
	Impegni di acquisto e di vendita	–	–
	Altri	56.079.429.873	56.588.800.606
	Totale conti d'ordine ...	67.837.429.873	64.771.800.606

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI — S.p.A. — NAPOLI

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1996

		1996	1995
A)	Valore della produzione		
1	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	38.065.956.151	49.078.037.301
2	Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	15.922.950.201	11.993.690.203
3	Variazione dei lavori in corso su ordinazione	363.447.933	−14.676.167.833
4	Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	–	–
5	Altri ricavi e proventi	9.812.640.080	10.719.609.068
a)	contributi in conto esercizio	–	–
b)	proventi diversi	*5.085.068.402*	*7.083.434.359*
c)	plusvalenze alienazione cespiti	*1.442.024.233*	*120.268.095*
d)	assorbimento fondi	*3.285.547.445*	*3.515.906.614*
	Totale	64.164.994.365	57.115.168.739
B)	Costi della produzione		
6	Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	6.508.414.212	555.795.369
6a	Per semilavorati e prodotti finiti	–	–
7	Per servizi	14.907.564.234	14.664.577.139
8	Per godimento di beni di terzi	264.832.379	259.552.951
9	Per il personale	13.038.559.768	12.606.044.195
a)	salari e stipendi	*7.963.687.050*	*7.794.117.679*
b)	oneri sociali	*3.700.641.893*	*3.299.436.083*
c)	trattamento di fine rapporto	*759.057.482*	*906.204.198*
d)	trattamento di quiescenza e simili	–	–
e)	altri costi	*615.173.343*	*606.286.235*
10	Ammortamenti e svalutazioni	3.985.378.220	3.581.100.755
a)	ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	*465.539.523*	*483.544.439*
b)	ammortamento delle immobilizzazioni materiali	*2.228.985.988*	*2.191.085.265*
c)	altre svalutazioni delle immobilizzazioni	–	–
d)	svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	*1.290.852.709*	*906.471.051*
11	Variazione rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	–	–
12	Accantonamenti per rischi	–	–
13	Altri accantonamenti	700.000.000	801.923.364
14	Oneri diversi di gestione	5.021.842.414	4.452.387.576
	Totale	44.426.591.227	36.921.381.349
	Differenza tra valori e costi della produzione (A–B)	19.738.403.138	20.193.787.390
C)	Proventi ed oneri finanziari		
15	Proventi da partecipazioni:		
	In imprese controllate	–	2.040.625.000
	In imprese collegate	–	–
	In altre imprese	–	*2.040.625.000*

continua

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1996

		1996	1995
16	Altri proventi finanziari:		
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	347.133.299	660.728.948
	da imprese controllate	–	*10.491.780*
	da imprese collegate	*23.616.160*	*393.510.525*
	da controllanti	–	–
	da altri	*323.517.139*	*256.726.643*
17	Interessi ed altri oneri finanziari	–8.753.200.478	–6.235.219.148
	A imprese controllate	–	*–38.933.025*
	A imprese collegate	–	–
	A controllanti	–	–
	A altri	*–8.753.200.478*	*–6.196.286.123*
	Totale	–8.406.067.179	–3.533.865.200
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	–1.100.030.854	–5.949.458.542
a)	di partecipazioni	*–1.100.030.854*	*–5.949.458.542*
b)	di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	–	–
c)	di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	–	–
	Totale	–1.100.030.854	–5.949.458.542
E)	Proventi ed oneri straordinari		
20	Proventi	2.057.337.397	229.825.279
a)	plusvalenze da alienazioni	–	–
b)	sopravvenienze attive	*2.057.337.397*	*107.500.571*
c)	assorbimento fondo imposte esercizio precedente	–	*122.324.708*
21	Oneri	–1.184.506.611	–176.752.186
a)	minusvalenze da alienazioni	*–1.420.000*	–
b)	imposte relative ad esercizi precedenti	*–257.203.000*	*–122.324.708*
c)	sopravvenienze passive	*–925.883.611*	*–54.427.478*
	Totale	872.830.786	53.073.093
	Risultato prima delle imposte (A–B+C+D+E)	11.105.135.891	10.763.536.741
22	Imposte sul reddito dell'esercizio	–5.190.000.000	–4.460.000.000
26	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	5.915.135.891	6.303.536.741

MONTE TITOLI - S.p.A.
MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1996	1995
10. Cassa e disponibilità	25.479.929	21.555.310
20. Crediti verso enti creditizi:	30.381.556.728	24.075.202.262
a) a vista	*20.576.904.662*	*14.230.636.752*
b) altri crediti	*9.804.652.066*	*9.844.565.510*
30. Crediti verso enti finanziari:	430.759.891	270.198.855
a) altri crediti	*430.759.891*	*270.198.855*
40. Crediti verso clientela	3.796.962.463	6.552.327.574
50. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	36.239.706.061	30.202.499.715
a) di emittenti pubblici	*36.239.706.061*	*30.202.499.715*
90. Immobilizzazioni immateriali	673.691.833	909.032.391
100. Immobilizzazioni materiali	18.060.506.678	19.341.375.743
130. Altre attività	5.426.971.041	6.135.372.032
140. Ratei e risconti:	1.046.717.995	1.768.949.918
a) ratei attivi	*961.083.874*	*1.585.389.916*
b) risconti attivi	*85.634.121*	*183.560.002*
Totale dell'attivo	96.082.352.619	89.276.513.800

continua

AL 31 DICEMBRE 1996

PASSIVO	1996	1995
10. Debiti verso enti creditizi	28.066.432.100	25.825.161.437
20. Debiti verso enti finanziari	1.324.755.133	921.392.988
30. Debiti verso clientela	245.078.122	106.749.899
50. Altre passività	6.331.872.136	6.473.397.598
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	3.823.808.154	3.419.194.168
80. Fondi per rischi ed oneri:	5.580.000.000	4.373.775.000
a) fondo imposte e tasse	*5.580.000.000*	*4.373.775.000*
90. Fondo rischi su crediti	55.000.000	34.000.000
120. Capitale	24.000.000.000	16.000.000.000
130. Sovrapprezzi di emissione	–	436.295.488
140. Riserve:	22.500.000.000	26.825.000.000
a) riserva legale	*2.500.000.000*	*2.250.000.000*
b) altre riserve	*20.000.000.000*	*24.575.000.000*
150. Riserve di rivalutazione	–	1.044.605.955
160. Utili portati a nuovo	22.842.710	12.965.855
170. Utile d'esercizio	4.132.564.264	3.803.975.412
Totale del passivo	96.082.352.619	89.276.513.800
GARANZIE ED IMPEGNI		
20. Impegni	93.104.250	93.104.250
CONTI DI DEPOSITO	209.259.437.469.270	158.651.763.474.263
CONTI DI EVIDENZA	5.610.892.603.633	14.470.498.530.211

MONTE TITOLI - S.p.A.
MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1996

		1996	1995
	COSTI		
10.	Interessi passivi e oneri assimilati	33.561.685	29.342.223
20.	Commissioni passive	60.742.334.684	67.344.471.896
40.	Spese amministrative:	22.629.096.540	22.442.099.208
	a) spese per il personale	*13.130.638.212*	*12.498.676.382*
	di cui: salari e stipendi	*8.537.842.005*	*8.046.437.414*
	oneri sociali	*3.297.340.124*	*3.135.566.210*
	trattamento di fine rapporto	*667.597.892*	*713.172.752*
	trattamento di quiescenza e simili	*248.545.103*	*242.784.214*
	b) altre spese amministrative	*9.498.458.328*	*9.943.422.826*
50.	Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	1.885.849.064	1.823.003.157
60.	Altri oneri di gestione	93.036.690	111.711.153
80.	Accantonamenti ai fondi rischi su crediti	21.050.000	34.000.000
90.	Rettifiche di valori su crediti e accantonamenti per garanzie ed impegni	29.643.733	83.563.116
110.	Oneri straordinari	232.328.125	94.799.921
130.	Imposte sul reddito dell'esercizio	5.580.000.000	4.373.775.000
140.	Utile d'esercizio	4.132.564.264	3.803.975.412
	Totale	95.379.464.785	100.140.741.086
	RICAVI		
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	4.036.811.983	4.098.395.838
	di cui: interessi su titoli a reddito fisso	*2.941.758.931*	*3.184.313.711*
30.	Commissioni attive	89.985.099.769	94.782.903.736
40.	Profitti da operazioni finanziarie	331.327.325	20.625.480
70.	Altri proventi di gestione	843.320.486	937.919.466
80.	Proventi straordinari	182.905.222	300.896.566
	Totale	95.379.464.785	100.140.741.086

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1996	1995
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	19.304.825.920	8.446.041.116
3) Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere d'ingegno	–	–
4) Licenze software	2.507.471.416	3.473.608.249
5) Avviamento	–	–
6) Progetti in corso di sviluppo e acconti	34.325.554.467	44.881.116.102
7) Altre	1.066.854.379	979.768.019
Totale	57.204.706.182	57.780.533.486
II *Immobilizzazioni materiali*		
1) Terreni e fabbricati	–	–
2) Impianti e macchinario	19.277.797.557	12.879.894.616
3) Attrezzature industriali e commerciali	24.015.486	19.909.068
4) Altri beni	326.544.761	547.362.333
5) Immobilizzazioni in corso ed acconti	–	–
Totale	19.628.357.804	13.447.166.017
III *Immobilizzazioni finanziarie*		
1) Partecipazioni in :	–	–
a) imprese controllate	–	–
b) imprese collegate	–	–
c) altre imprese	–	–
2) Crediti:	652.759.655	535.200.965
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	652.759.655	535.200.965
importi esigibili entro l'esercizio successivo	–	*100.000*
importi esigibili oltre l'esercizio successivo	*652.759.655*	*535.100.965*
3) Altri titoli	–	–
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	–	–
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
4) Azioni proprie	–	–
Valore nominale complessivo	–	–
Totale	652.759.655	535.200.965
Totale immobilizzazioni (B)	77.485.823.641	71.762.900.468
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	647.306.226	841.839.808
4) Prodotti finiti e merci	300.094.648	521.663.333
5) Acconti	–	–
Totale	947.400.874	1.363.503.141

continua ➤

AL 31 DICEMBRE 1996

	PASSIVO	1996	1995
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*	1.768.500.000	885.500.000
V	*Riserva per azioni proprie in portafoglio*	–	–
VI	*Riserve statutarie*	–	–
VII	*Altre riserve, distintamente indicate*	33.754.001.646	16.713.739.740
	– Riserva straordinaria	*33.480.794.846*	*16.166.623.960*
	– Riserva per ammortamenti anticipati	*273.206.800*	*547.115.780*
VIII	*Utili (perdite) portati a nuovo*	–	–
IX	*Utile (perdita) dell'esercizio*	8.817.716.930	17.650.055.106
	Totale ...	65.340.218.576	56.249.294.846
B)	Fondi per rischi ed oneri		
1)	Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	–	–
2)	Per imposte	79.207.000	214.046.000
3)	Altri	749.320.323	932.906.144
	Totale ...	828.527.323	1.146.952.144
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	6.268.120.124	5.379.390.346
	Totale ...	6.268.120.124	5.379.390.346
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	5.994.182.606	6.161.757.830
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*3.197.171.296*	*1.633.373.260*
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	*2.797.011.310*	*4.528.384.570*
4)	Debiti verso altri finanziatori	–	–
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	–	–
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
5)	Acconti	28.372.571.893	41.545.742.041
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*10.476.963.178*	*27.575.763.390*
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	*17.895.608.715*	*13.969.978.651*
6)	Debiti verso fornitori	24.388.446.750	30.583.852.634
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*24.388.446.750*	*30.583.852.634*
	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	–	–

continua ➤

segue: STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1996	1995
II *Crediti*		
1) Verso clienti	15.893.329.236	12.244.158.650
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*15.893.329.236*	*12.244.158.650*
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	2.624.300.836	2.055.433.165
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*2.395.523.394*	*1.689.226.245*
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	*228.777.442*	*366.206.920*
Totale	18.517.630.072	14.299.591.815
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	53.582.378.173	56.353.039.486
Totale	53.582.378.173	56.353.039.486
IV *Disponibilità liquide*		
1) Depositi bancari e postali	370.630.849	2.301.619.504
2) Assegni	–	–
3) Denaro e valori in cassa	5.110.930	4.385.050
Totale	375.741.779	2.306.004.554
Totale attivo circolante (C)	73.423.150.898	74.322.138.996
D) Ratei e risconti		
– Ratei e risconti	3.896.817.637	5.925.410.578
– Disaggio su prestiti	–	–
Totale	3.896.817.637	5.925.410.578
Totale attivo	154.805.792.176	152.010.450.042

continua ➤

AL 31 DICEMBRE 1996

PASSIVO	1996	1995
10) Debiti verso controllanti	–	–
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	–	–
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
11) Debiti tributari	1.622.600.062	4.017.926.062
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*1.622.600.062*	*4.017.926.062*
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
12) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	3.269.702.343	2.827.545.798
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*3.269.702.343*	*2.827.545.798*
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
13) Altri debiti	2.422.075.007	1.496.652.585
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	*2.422.075.007*	*1.496.652.585*
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	–	–
Totale ...	66.069.578.661	86.633.476.950
E) Ratei e risconti		
– Ratei e risconti	16.299.347.492	2.601.335.756
– Aggio su prestiti	–	–
Totale ...	16.299.347.492	2.601.335.756
Totale passivo ...	154.805.792.176	152.010.450.042
CONTI D'ORDINE		
Garanzie prestate a terzi	400.000	500.000
Fideiussioni prestate	*400.000*	*500.000*
Impegni	320.656.500	224.541.000
Beni di terzi	27.774.044.790	37.475.890.040
Totale conti d'ordine ...	28.095.101.290	37.700.931.040

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1996

		1996	1995
A)	Valore della produzione		
1)	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	143.601.535.045	150.135.167.780
2)	Variazioni dei progetti in corso di sviluppo	−10.512.811.635	11.197.964.096
3)	Variazioni dei progetti in corso su ordinazione	−194.533.582	841.839.808
4)	Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	24.275.408.893	5.835.575.734
5)	Altri ricavi e proventi	1.632.512.270	3.316.133.896
	Altri ricavi	*1.632.512.270*	*3.212.019.493*
	Contributi in conto esercizio	–	*104.114.403*
	Totale	158.802.110.991	171.326.681.314
B)	Costi della produzione		
6)	Per materie di consumo e merci	1.068.115.948	1.017.642.170
7)	Per servizi	64.417.792.496	61.720.335.354
8)	Per godimento di beni di terzi	20.232.660.399	33.621.394.701
9)	Per il personale	29.024.089.782	26.080.269.954
a)	salari e stipendi	*18.578.901.258*	*16.571.467.097*
b)	oneri sociali	*7.939.890.015*	*7.148.220.266*
c)	trattamento di fine rapporto	*1.327.183.588*	*1.294.825.677*
d)	trattamento di quiescenza e simili	–	–
e)	altri costi	*1.178.114.921*	*1.065.756.914*
10)	Ammortamenti e svalutazioni	27.298.294.272	27.652.022.079
a)	ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	*17.489.035.458*	*12.509.361.023*
b)	ammortamento delle immobilizzazioni materiali	*9.569.260.548*	*6.336.527.620*
c)	altre svalutazioni delle immobilizzazioni	*173.251.900*	*340.447.786*
d)	svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	*66.746.366*	*312.818.983*
e)	oneri per rinnovi tecnologici	–	*8.152.866.667*
11)	Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	172.793.800	554.627.967
12)	Accantonamenti per rischi ed oneri	64.243.841	164.719.815
13)	Altri accantonamenti	–	–
14)	Oneri diversi di gestione	1.601.337.813	1.524.061.013
	Totale	143.879.328.351	152.335.073.053
	Differenza tra valore e costi della produzione (A−B)	14.922.782.640	18.991.608.261
C)	Proventi ed oneri finanziari		
15)	Proventi da partecipazioni	–	–

continua

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1996

		1996	1995
16)	Altri proventi finanziari	6.661.991.327	5.863.569.947
a)	da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	*23.848.556*	*23.618.027*
b)	da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	–	–
c)	da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	*3.635.953.833*	*3.171.103.501*
d)	proventi diversi dai precedenti	*3.002.188.938*	*2.668.848.419*
17)	Interessi ed altri oneri finanziari	–601.727.417	–856.009.042
	Totale	6.060.263.910	5.007.560.905
D)	Rettifiche di valore di attività finanziarie		
18)	Rivalutazioni	–	13.190.170
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)	Svalutazioni	–55.200.620	–
a)	di partecipazioni	–	–
b)	di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	–	–
c)	di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	*–55.200.620*	–
	Totale	–55.200.620	13.190.170
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)	20.927.845.930	24.012.359.336
22)	Imposte sul reddito dell'esercizio	12.110.129.000	6.362.304.230
26)	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	8.817.716.930	17.650.055.106

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1997

CONSIGLIO SUPERIORE

FAZIO Antonio	- GOVERNATORE - *Presidente*
DESARIO Vincenzo	- DIRETTORE GENERALE
CIOCCA Pierluigi	- VICE DIRETTORE GENERALE
FINOCCHIARO Antonio	- 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

BRUNI Giuseppe
CATTANEO Mario
MAURI Arnaldo
STIPO Massimo
ZANDA Gianfranco

SINDACI SUPPLENTI

BISONI Cesare

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

GIANNOCCOLI Luigi	- DIRETTORE CENTRALE PER I BENI IMMOBILI E LE DOTAZIONI
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
LO FASO Stefano	- DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ DI BANCA CENTRALE
GIUSSANI Cesare Augusto	- SEGRETARIO GENERALE
COTULA Franco	- DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA STORICA
SACCOMANNI Fabrizio	- DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ ESTERE